全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市纵横谈
——基本面实况解析

谭 天 著



55



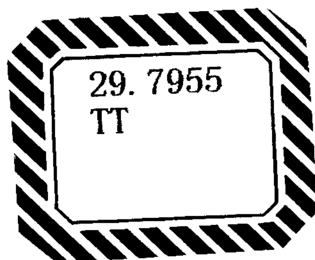
上海交通大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市纵横谈

基本面实况解析

谭 天 著



上海交通大学出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金，不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内 容 提 要

随着中国证券市场的逐步完善与不断成熟，对证券资讯的深度研究以满足广大普通投资者需要，已经成为相关从业者的当务之急。面对纷杂的股市信息，如何做到去粗取精、牢牢把握股市的基本面？东方广播电台资深财经记者谭天在其主持的《黑马竞选》节目里作了积极的探索和有益的尝试，且得到业内人士与股民听众的认可。

本书汇集了《黑马竞选》节目自 2001 年 1 月至 2002 年 3 月截稿日止的开场白。作者用通俗的新闻线索、有趣的社会现象及有关史料，在第一时间解读经济政策背景，其有效性已在 2001 年股市大跌前后的时间段得到了检验，故不失为探索中国股市“政策市”的一把合适钥匙。

图书在版编目(CIP)数据

股市纵横谈：基本面实况解析/谭天著. —上海：上海交通大学出版社，2002

ISBN7－313－01356－6

Ⅰ. 股...　Ⅱ. 谭...　Ⅲ. 股票—资本市场—研究—中国　Ⅳ. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)字 040861 号

股市纵横谈

基本面实况解析

谭　天　著

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路 877 号　邮政编码 200030)

电话：64071208　出版人：张天蔚

立信会计常熟市印刷联营厂印刷　全国新华书店经销

开本：890mm×1240mm 1/32　印张：7.25　字数：205 千字

1994 年 9 月第 1 版　2002 年 6 月第 2 版　2002 年 6 月第 2 次印刷

印数：6 001～9 050

ISBN 7-313-01356-6/F・085　定价：16.00 元

版权所有　侵权必究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谭天:帮你抓“黑马”(代序)

听过东方广播电台金融频率《黑马竞选》节目的股民朋友,都会知道谭天这个名字。

1982年,17岁的谭天考上了上海第二医科大学医学工程系。他从小好奇心就强,喜欢新鲜玩艺,当时医学工程是个新学科,他觉得有趣,就报考了。进了大学,没完没了的实验让谭天觉得自己不是做科研的料,于是就转而自学当时也算较新的金融,没想到大学里的业余兴趣却偏偏成了后来他谋生的本领。

1988年,谭天大学毕业时,正值“出国热”,谭天也准备出国。由于怕受限制,谭天不愿被分到医院之类的事业单位,他找了一家公安部部属企业,整天在车间耗着。不久,单位团委的女同志生小孩,既是党员又当过学生干部的谭天就被临时抽去抵挡一阵。由于思想活跃、工作出色,半年后团委改选,谭天顺理成章地当选为团委书记。

如是别人,可能就此在仕途上顺顺当当发展下去了,但由于出国的念头犹存,谭天无意仕途。90年代初,中国证券业起步,异地券商纷纷来沪设立分支机构,一直想搞金融的谭天总算有了用武之地,他应聘到一家异地证券公司。但异地证券公司重用自己人的观念让谭天有些反感,于是,他又选择了离开。后在私营企业、日资公司一干就是两年。

真正的机遇1993年来到谭天身边。由于天生一副好音色,谭天从中学到大学都是学校广播台的台长。1993年,东方电台搞了一个业余主持人活动,在朋友的怂恿下,谭天报名参加,当时他做的一个有关股市话题的节目,给台领导留下了很深的印象。1994年东方电台金融频率筹建,台领导首先想到了谭天,双方一拍即合,谭天就这样步入了金融节目主持人行列。

做出色节目,做个性主持人,这是谭天对工作的追求。永不满足、永远创新则是他达到目标的法宝。1994年刚进金融频率,谭天做的是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《投资备忘》,全部是资讯信息。谭天觉得仅播送信息完全体现不出主持人的个性,太不过瘾,就策划了《交易所纪事》栏目,与嘉宾互动,一周一次评说股市政策面、技术面及个股。经过近 6 年的积累,2000 年 5 月,谭天感到个人能力和时机都成熟了,于是又提出在早市开盘前做一档证券直播节目,打破证券分析师一统证券节目的局面,让普通股民来推荐股票,这也就是现在的《黑马竞选》。

虽然只是短短 20 多分钟的节目,谭天每次却要花至少 3 个小时的时间来做准备工作。谭天说,证券节目关乎老百姓的生活,既然让人来推荐黑马,就必须要冒风险,因为肯定会有人为了个人私利推荐自己手中的股票,或为解套或为卖个高价。因此,主持人一定要懂行,才能对别人推荐的股票进行过滤,帮股民抓真正的黑马,做到节目对股民的有用性。

做对听众有用的节目,这恐怕是谭天所做节目的最大特色。除了《黑马竞选》,1995 年下半年,为方便市民调剂二手货余缺,谭天在国内广播界首创《空中大调剂》栏目。1999 年初,根据劳动争议案上升的趋势,谭天又在广播中独辟劳资问题现场调解热线栏目《谭天一线通》,这也是东方电台唯一一档以主持人名字命名的节目。

小个的谭天好像永远有使不完的劲,做节目之余,他还结合频率特点,先后独立策划、组织了"中华第一街·民品大拍卖"、"上海市保险代理人演讲比赛"、"上市公司基本面广播辩论"、"股市赛诗会"、"百名学子看名企"等富有独创性的活动。2002 年春节,他创意策划了"中国十佳上市公司评选"。最近,他又在琢磨着联合行将成立的劳动政策咨询行业协会建立"劳动权益日"。这个谭天,就是这么闲不住。

《新闻午报》 记者 梁 娟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

前　言

新世纪的中国已经融入到全球一体化的经济格局中，其标志之一，中国证券市场2000年的股票市值如同发达国家一样占GDP的份额已经超过50%。伴随着中国证券市场十几年的风风雨雨，投资者群体一方面经受了洗礼，另一方面也面临诸多困惑，如对经济局势如何准确地把握、对宏观经济政策如何理解以及对财经信息如何选择，等等。

时下，媒体中一个非常有趣的现象是“无股废报纸”。大大小小的证券报刊令人目不暇接，一个投资者花时间去浏览当日全部内容既无可能、也无必要。

固然，每天大量的财经信息充斥市场，左右着投资者的思绪。如何摆脱这种困扰，投资者需要的是适当的沟通平台，通过交流，对纷杂信息进行去粗取精，去伪存真。

2000年5月，历经五年初步发展的东方广播电台FM97.7(卫星)金融频率对栏目作了调整。上午9：00～9：30新设《黑马竞选》栏目，定位于对即时的、新鲜的财经信息作深加工。诸如政治经济大事、重大信息、证券行业动态、上市公司公告等通过主持人有机的组织串联、突现重点，专家群据此分析与证券市场的关系，听众以个股推荐的方式进行补充，随后在行情演绎中得以验证。

广播是一种大众传媒，节目对象是“广大听众”。由于社会生活的多样化、特别是证券投资者的相对集中，“广播”正逐步走向“窄播”，《黑马竞选》在信息采集与编辑过程中，将信息细分为环境信息(如与党和政府中心工作有关的信息、听众需求的信息等)、竞争信息(如报刊、电视对事件报道的角度、重心等)以及自身信息(如每天节目中的重要内容、观点，听众推荐个股的走势等)。

2001年是多事之年，“事件”之多堪称空前。从年初起，仅监管部门的政策举措几乎天天都可见诸传媒，股评文章此起彼伏，网络传闻更

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是不绝于耳……如何把真实快捷、准确有效的信息传达到听众耳畔？例如，美国发生恐怖事件的消息通过凤凰卫视报道的同时，主创人员随即通过网络了解更为详尽的信息，并将积累已久的有关美国"新经济"背景资料、"战争与股市反应"等学术文章调集到一起，次日直播前再与嘉宾紧急磋商，一改固有的操作模式；以后几天，节目继续围绕"美国遭受恐怖事件对全球经济的影响"及"对中国经济的正反两方面的作用"等展开讨论。这样，萦绕在股民听众的"心头之患"得以解除。再如，2001 年 10 月 7 日晚，中国男足圆"世界杯"之梦，从时间上说这又是一个突发事件，而 10 月 8 日是国庆长假后的首个股市交易日，此间中共中央发表十五届六中全会公报，其中提到"八个坚持、八个反对"，对人们理解证券监管工作的下一步思路举足轻重。这天，节目开场白采用"双主题"形式：主持人用"中国足球花 44 年时间圆梦"与证券市场 10 年起落进行对照，用足坛名将郝海东回答记者说的话（"足球的成功应当归功于职业联赛制度和宽松的环境"）寓意证券市场的制度安排和体制改革还不尽善尽美。

这里，并非对于栏目主创人员的构思巧妙作自我吹嘘、孤芳自赏，只在表述一个理念：对于具有"中国特色"的股市不能单纯用技术方法判断；不能孤立分析经济政策、金融事件；不能狭隘观察股市风波。当然，这就不可能由一位普通投资者来做这样的专门性工作；证券分析师或者研究机构恐怕也不合适。当然，对于一名从事财经新闻采编的主持人来说，这仅仅是"一次性"尝试。

完稿于 2002 年劳动节

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　录

前言…… 1
天道酬勤…… 1
2001年开市寄语 …… 2
“中科系”的联想…… 3
“违规”的定义…… 4
中国股市虚火旺吗…… 5
谁在偷笑…… 7
炒低价股是真理…… 9
误会 …… 11
纸上论B股 …… 12
开放B股,醉翁之意是什么 …… 13
京津联姻,遐想无限…… 14
市道与市盈率 …… 15
指标的准确是概率而非规律 …… 16
机构开恩了 …… 17
资金流向科技股了吗 …… 18
模拟“开放式基金策略” …… 20
B股带来行情了吗 …… 22
不被看好的上升行情 …… 24
股指摸新高,方向却不明…… 26
A股、B股,看谁的脸色 …… 27
水仙退市、T族获救…… 28
中科系“咸鱼翻身” …… 30
辨析“国有股减持” …… 31
承前启后的“五月” …… 32

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深圳个股机会多 …… 34
此时关注什么 …… 35
掂量 A 股、B 股及 H 股 …… 36
与众不同的“6.1” …… 37
B 股会更好吗 …… 38
大盘上涨的背后 …… 40
“嗅嗅”APEC …… 41
做“少数人” …… 43
退一步海阔天空 …… 45
资金链正在断裂 …… 47
H 股，油水多多吗 …… 49
“四买”、“四不买” …… 50
申奥板块，多有反复 …… 51
下半年谁担重任 …… 53
大盘股再认识 …… 55
短命行情，凶多吉少 …… 57
应对“国有股减持” …… 59
党政干部面对资本市场 …… 61
“青蛙效应” …… 63
吴晓求：ST 本身就是警告 …… 64
“假行情”之我见 …… 66
私募基金＋资本外逃＝什么 …… 67
剥去“惠税”、“预亏”的外衣 …… 68
也说“申奥” …… 70
切勿拖延止损 …… 72
下跌容易上涨难 …… 74
谁在抛股票 …… 76
阶段性熊市已经到来 …… 78
市场结构变化的 4 个阶段 …… 80
追溯大跌缘由 …… 81

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立董事难“独立” …… 83
股市涨跌与政策导向的关系 …… 85
暴跌挤掉的并不是泡沫 …… 87
反弹还是抢反弹 …… 89
股票市场功能说 …… 91
回眸上半年主力动向 …… 93
再问下半年有否机会 …… 95
考证英美监管模式 …… 97
试问监管终极目标是什么 …… 99
信用评级:亡羊补牢 …… 101
大调整小行情…… 103
请转换思路…… 105
展望未来吧…… 106
触目惊心的“9.11”…… 108
“9.11”过后…… 109
且看美联储应对“9.11”…… 110
中关村是“中国硅谷”吗…… 112
市场价值框架摇摇欲坠…… 114
大券商的烦恼…… 116
“男足冲出亚洲”的启示…… 118
美国的月亮也不圆…… 120
广义认识“投机”…… 122
“证券投资的社会责任”有感…… 124
聚焦券商…… 126
“看不见的手”不太硬…… 127
市盈率高企,调整仍未到位 …… 129
制度啊制度…… 131
救市还是纠错…… 133
“中国入世”和“外企上市”是里应外合吗…… 135
市场心理变化是决定市场方向的主要因素…… 137

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的“财富效应”…… 138
趋势投资与价值投资…… 139
“推倒重来”有猫腻…… 140
“经典经济"、“市盈率”与股市 …… 141
中国入世议定书正式签署…… 143
“华能国际”与“海归股”…… 145
“两害相权取其轻”…… 147
两个利好“变”大势…… 149
市场不能没有“投机”…… 151
“小盘股”效应…… 152
投资理念的周期性…… 153
挤“泡沫”与守“政策底”…… 154
“问题股”狗尾续貂…… 156
政策松绑，资金“复活” …… 158
股市拉不动经济…… 159
反转投资策略与惯性投资策略…… 160
“堆量”的道理…… 162
管制过度无好果…… 163
善待自己的投资心理…… 164
不只是股市规律…… 165
退市制度与股市动力…… 167
借鉴美国…… 169
今天，不是“末日” …… 170
春节前有无行情…… 172
政府官员言论释疑…… 175
期待中央金融工作会议…… 178
话说基金管理人…… 179
股市已见底了吗…… 180
“准股市”还是“类股市”…… 182
宏观经济预测——可信…… 184

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 21 个“黑色星期一”出现之后…… …… 186
姗姗来迟的中央金融工作会议…… 188
降息:主动还是被动 …… 190
实现信息对称:比上天还难 …… 192
从吝啬到慷慨——诈…… 194
小议“两会行情”…… 196
昨日再来…… 198
申办“世博会”的畅想…… 200
“高盛”在唱多…… 202
2002 反弹始末 …… 203
“信息对称”谈何容易…… 205
按市值配售新股的结果…… 207
从波动中找机会…… 209

附录 股民的心声——来自上海股民的调查报告…… 211

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天道酬勤

身在股市当中搏杀，能够避开长时间盘整，捕捉到大幅度的上升趋势——强势股，可以说是每个股民朋友的梦想。强势股之所以表现出连续暴涨，背后的实质是大资金的集中买入，造成严重的供求失衡，大资金介入的股票其根本的特征是价格上、成交量都强于大盘。根据强庄股不同的风格，我们不妨把它分成三种类型：第一种就是抗跌平台型，它适用的环境是在大盘下跌的时候；第二种是逆势缓慢上攻型，适用于大盘阴跌；第三种渐高减仓型，适用于大盘在强势盘整阶段或处于上升趋势。

亏损的原因无外乎以下几点：第一是自己不动脑筋，不闻不问行情背景；第二是唯恐踏空、不怕套牢；第三种是股民对自己追逐的股票之股本结构等基本面一问三不知。

从某种意义上说，股市的真理仅掌握在少数人手里，这种人必须是勇于思考、勤于思考、善于思考的智者，古人说得好：天道酬勤。股海中只有勤奋的人才能笑傲其中。

（2000 年 11 月 23 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2001 年开市寄语

进入 2001 年后，股市在运行中出现了不少新特点，最明显的就是市场热点快速转换。

在新年开市的第一天，沪市中最活跃的是生物医药板块；第二天是通讯产业；第三天资产重组概念股更为强劲。热点转换之快，这在以前是不多见的。

从广义上讲，热点快速转换是因为没有能够形成各界所普遍认同的、具有强大示范效应的题材。从狭义上讲，现在是一年的开始，各路力量尚未完成建仓阶段，大家对后市的看法也不尽一致，对于今年的重点品种各有各的考虑。这样，势必从各自对市场的理解出发，选择自己认为有潜力的强势品种介入。这种源于对市场不同看法而形成的操作，必然会反映在对热点股票的选择上。在市场活跃之时，容易导致个股的轮番运动。

一些投资者可能不太适应这种市场格局。应该说，这样的状况今后还会产生。而过去那种树几面大旗引发一段行情的历史，恐怕不会再重演了。题材不太集中、个股都有机会，这就不能光靠跟风操作了，个股的选择更显重要。

（2001 年 1 月 8 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中科系”的联想

元旦前后中科系股票的跳水表演犹如乌云盖顶，笼罩在市场上空，让人窒息。但任何事物都是物极必反，股市也正是在不断的涨涨跌跌之中完成自己的历史流程。“中科系”股票跳水的罪魁祸首是“中科创业”，在一连十个跌停后，价格已是原来的三分之一。不过，昨天终于在短短的几分钟之内，就将近4000万卖单被统吃，而且瞬间从跌停拉到涨停！

迅雷不及掩耳，可以排除这是老庄在诱多。况且，其主力已受到严密监控，此时不敢明目张胆“诱多”。由此可以断定，新资金对此早就虎视眈眈。

那么，新资金为何敢在老虎嘴里拔牙？——前提是，基于对春节后行情看好的判断。其次，该股在技术上有强烈的反弹要求。再说，现在大资金要完成一只股票的建仓任务，其过程漫长，多有反复。而该资金在短短几分钟之内完成建仓，怎么说也是一件很幸运的事情。

（2001年1月11日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“违规”的定义

1 月 15 日各证券媒体在头版登载了“证监会将对券商实行谈话提醒制度”的消息，这意味着管理层对市场的监控力度进一步加大，从而使得场内庄家方寸大乱，恶庄更是闻风而逃。

“政策和策略是党的生命”，这条毛主席语录在股市中也很适用。违规操纵股价的界限是什么？人们平常所说的庄家，是否都在被查处之列呢？

一只股票有成千上万人参与炒作，充当投资者。其中有一两个或几个带头的，成为人们所说的庄家并不奇怪，关键是带头人的活动范围不能越界，不能违规。过去我们恨庄家，是因为他们中有人利用自己的资金优势，利用与券商的返佣协议，大肆对敲制造虚假成交量，哄抬股价，圈散户的钱；有人与上市公司勾结，共同编造假项目，搞关联交易。查处这样的庄家大快人心。过去我们曾爱过庄家，因为他们能利用手中的资金和人才优势对上市公司作实地调研，发掘出有投资价值的股票。所以，不能一概否认所有的庄家对股市发展的推动作用。因此，查违规不是查庄家，这跟查卫生不同。

还有，现在股民心中好像形成了两个恒等式：高价＝恶庄＝违规＝高风险；低价＝不违规＝低风险。但请不要忘记，任何真理都是绝对真理与相对真理的统一。

（2001 年 1 月 17 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国股市虚火旺吗

这几天报纸连篇报道中国股市的情况，其中一个观点是说中国当前股市虚火过旺——市盈率高达60余倍，著名的经济学家也站出来讲话。于是，数千万股民此时如挨当头一棒，上当受骗之感油然而生，股市也就应声而下，让过热的市场顿时冷却了很多。那么，中国的股市真的过热了吗？股市的“虚火”过旺，该冷却的不是众多的股市投资者，而是我们的股票发行制度；是众多现在尚在外围排队等待上市的公司；是已经发行上市圈走了大把大把股民血汗钱却毫无建树、不思进取的成百上千的上市公司……

60倍市盈率究竟高不高，既然60倍市盈率表面上是高了，那么，是否有可能在短期内降低？途径有两条：一是股市崩盘，股价拦腰斩。假如这样，则是一个令数千万股市投资者悲哀的结局。二是提高上市公司的业绩。事实上，通过上市公司提高业绩，挖掘内部潜力，降低消耗，清除内部蛀虫，公司业绩的提高在短时间内是完全可能实现的。试想，每股收益几分钱要提高到一毛钱以上，不会难如上天吧！数厘钱的收益提高到数分钱也不会十分困难吧！以前29吋电视机一台卖五六千元，电视机厂家还说没有多大利润，现在，29吋电视机一台卖不到2千元，却还有2%的利润，为什么商品价格拦腰斩了，企业还能生存？还有利润？这是环境所逼，企业不得不充分挖掘内部资源，降低生产消耗的结果。降低了各种消耗浪费，才能抵挡商品价格的大幅度降低。为什么我们的市盈率降不下来，关键是我们的股市缺乏一种回报股东的机制；上市公司缺乏竞争，缺乏取悦股市投资者的手段或者根本不需要考虑投资者的利益，一味把它变成一种圈钱的场所。数年前，中国的有识之士就担心数万亿元居民存款如何找到出路，现在，他们找到了，这就是股市！

的确，从近些年的实际效果来看，该目的已初步实现了。现在，市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面上不再出现通货膨胀了，不再出现新的抢购风潮了，有关部门担心的却是如何通过种种手段消除通货紧缩的问题。从目前的股市来看，要在短期消除高市盈率是不可能的。

（2001年2月6日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁在偷笑

《基金黑幕》发表以后，期间高层的态度发生了几次变化和调整，先是明确表示要大力甚至超常规地发展机构投资者，其中的主力军当然是基金管理公司。而后，著名经济学家吴敬琏的几次公开讲话使这种努力受阻，并促成对基金的调查。而被基金界认为“叛徒异类”的原泰和基金的管理人——洪磊在调查处于敏感阶段的时候据说被中国证监会破格任命委以重任，基金公司不得不感到意外和担心。

管理层近期的一系列举措其本意在于扭转目前过分投机炒作的不良氛围。证监会主席周小川第一次对二级市场发表自己的一家之言，认为投资者更应主要注重公司基本面并以此作为投资的依据，摒弃过去那种按趋势操作的习惯。管理层主要领导对二级市场评头论足这在证券市场十年发展史中可谓罕见，这足以表明目前管理层对市场的看法有多么强烈，也足以反映当前市场的问题确实严重，已到了非改不可的程度了。广大投资者若仍执迷不悟，那吃亏的只能是自己。反映在操作与投资理念上，概括地讲就是买卖股票要以投资的眼光和思路为依据，以此作为出发点，多研究上市公司的基本面，从战略投资的高度来参与到二级市场，以充分享受高速成长中的上市公司的投资收益。也只有这样才能对低买和高卖有一个全新的认识，不落入恶庄的圈套并能享有高抛低吸的价差。

自去年底证监会发言人发表加强市场监管，打击市场操纵行为，保护中小投资者利益的讲话以来，市场中的庄股纷纷跳水。那么谁是此番“查处”的受益者呢？事实表明，不是中小散户投资者，不是上市公司，不是证券市场本身，也不是国家政府部门，真正的受益者似乎依然还是主力机构及场外游资。虽然查处是以庄家行为为对象的，但在客观上却帮机构们起到了洗盘与打压的效果，使机构们能够逢低逐步建仓。一年之计在于春，现在正是主力机构们择股建仓的时候，在此关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

口，以查处来打压股价，主力机构们能不亦乐乎吗？当然，在频发警告之后，依旧对跟庄恶炒乐此不疲的股民，此番被套多少也有咎由自取的成分。

（载于 2001 年 2 月 10 日《青年报》）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

炒低价股是真理

说股票市场是个赌场，许多人不会同意；说证券市场更像个剧院，像个舞台，想必同意的人会多一些。舞台上的角色包括政府有关部门、企业、证监会、主力、中小投资者和新华社的特约评论员。平时演出的时候，出来的角色少，只有主力和中小投资者。到了非常时期，其他大腕演员偶尔客串一下，唱个黑脸或者白脸。以前听说过有位新疆老太太看香港电视连续剧，因为戏里面温兆仑扮演一个无情无义、衣冠禽兽的流氓小人得志，而老太太居然活活被气死了。

作为一个普通的投资者——一个不是拿贷款，不是拿生活费，不是挪用公款，不是拿高利贷，而仅仅是将闲置的资金投资在股票市场的投资者来说，性质差不多就像是这个剧院里的观众，不同的是今天演的是《窦娥冤》，上面演戏的错杀了人，剧情发展到了五月飞雪的场面，各位观众可陪着伤感，可义愤填膺，但是别气坏了身子，因为回头上面演员一卸装，再来一出《唐伯虎点秋香》，刚才互相砍脑袋的两个演员现在会打情骂俏。为剧情气坏了身子，冤不冤？

股指大幅下跌，本应冷清的股市怎么反倒红火起来了呢？据统计，节后两天共有 4 个新股发行，申购资金逾 6200 亿元，一举刷新去年 11 月下旬宝钢等 4 只新股发行期间冻结的申购资金 5200 亿元的纪录。春节过后的资金回流现象每年都会出现，已经不稀奇了。值得引起注意的是，股民申购新股的热情比以前更加高涨。这恐怕和 3 月份上市公司发行额度制度即将取消有关系。额度取消后，一级市场的发行定价将会放开，这就意味着以后股票的发行价格有可能一步到位，同时也表明一级市场不再是避风港，它的投资风险会加大，而收益率的高低则不像以前那样有把握了。

但是无论怎样，站在新庄的角度选股不会失策。新庄的特点是手头有大量现金，但现金一定要安全，如果可能，买国债最好，但又要有获

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利，于是介入股市。到目前为止，股市茫茫，一股一个庄。如果新庄介入基金重仓持有的股票，除非是一家人，不然就会成为“后托”。如果新庄介入一个股价特别高的新股，很可能也为别人打点。新庄的思维没有散户那么简单，即强势股便介入，新股股价多少也不计算。新庄入市起码考虑这几点：首先，安全不安全？其次，原来有没有巨大的套牢盘？第三，炒上去后能不能出来？最后，成本要多少？其实，近几年个股的走势都说明一点：真正的庄股均从低价开始。

（2001 年 2 月 14 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误 会

新世纪第一个“两会”召开前夕，一场关于中国股市的“大论战”格外引人关注。当一场论战与几千万股民以及占国民经济总值半数以上的资产联系在一起的时候，“两会”便不可能回避这样一个重大的话题。考虑到沪深两市同时开户的情况，中国股民的实际数量有三千万之众。自然，还有上市公司所涉及的员工以及社会利益。在这样庞大的一个利益群体面前，“两会”所传出关于中国股市的声音，不论来自监管部门官员的，还是来自经济学家的，都会直接影响中国股市。然而，听什么声音，从哪儿听，这并不是人们所能把握得准的。

据证监会人士称，新华网 2 月 8 日时评不代表管理层意见，三大证券报同时刊登的《风物长宜放眼量》一文，并非出自新华社的电讯稿，也就是人们常说的“通稿”，只是刊登在新华网上的普通文章。当然，作为网站的新华网与作为国家通讯社的新华社，两者所承担的功能以及权威性不可相提并论，“新华网”与“新华社”不可混淆。但事实上，该稿刊登出来后，许多人认为它就是新华通讯社的稿件，代表了有关管理层对市场的看法，外电对此也多有报道。——当天股市反应是止跌企稳，收出蛇年的第一根阳线，并且被众多股民当做是“救市稻草”。现在看，只是好梦难成真，很快便把人从梦中叫醒。

事后让人们不明白的是，市场众多人士一直都认为管理层长期操纵市场，因此中国的股市十年来都是政策市，并且证监会也注意到了这一点，开始强调市场化的功能，并提高监管能力。而《风物长宜放眼量》一文刊载后，误认为是代表了政府声音的市场人士，却没有人站出来指责“干预市场的行为”，试想如果不是一篇托市文章，市场的谩骂声将不绝于耳。受骗上当的读者怪只怪自己眼力不好，只当那天是愚人节开了个善意的玩笑吧！

（2001 年 2 月 27 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纸上论 B 股

B 股能否走出 1996 年深市 A 股的大牛市，推动 A、B 股双赢局面？目前 B 股价格之低，与 1996 年初的深圳 A 股类似，遍地都是“鸡蛋股”、“水饺股”，也就是说：都是几块钱甚至 1～2 元钱的低价股。而后来 1996 年度的大牛市中，在资金面巨变的作用下，1996 年初上述价格的股票发生了巨变。以至于 1996 年 12 月暴跌以前的口号就是“消灭 10 元以下的低价股”。历史会不会重演？目前 B 股市场一方面有 743 亿美元的外币储蓄为后盾，另一方面有低价为起点，这一可能性不能排除。如果 B 股猛涨对于 A 股上涨有推动的话，可能首先推动“含 B 板块”中的绩优股进一步上涨，进而带动其他绩优蓝筹股的上涨。

如果上述最理想的情况发生，那么，B 股的大牛市有利于进一步推动“更多投资者入市”。包括推动 A 股投资热情。推动“B 股大涨、A 股稳中有涨”的格局出现，实现“A、B 股双赢”。“双赢局面”能否出现，唯一的判断依据还是 A 股市场的量价关系。

B 股市场目前还明显是一个套利市场，如果你手中控制着 B 股的筹码资源的话，可以在短期内获得巨大的增值收益，这一点无论是谁都看得清清楚楚。那么，对于后介入者，由于手中没有筹码资源，实际上也就享受不到政策变化带来的套利收入，市场很明显的被分割为处于优势和弱势地位的两个群体。对于现在大部分投资者来说，无疑是处于弱势群体之中的。对于这一部分投资者来说，B 股有没有投资价值取决于两个前提，第一是市场真正可以进行自由换手时的价位；第二是市场未来最终的发展趋势。所以说现在 B 股的市盈率是多低，对于很多人来说没有意义，因为在复牌后我们基本上不可能仍然在这个价位介入 B 股。任何市场不可能在大多数人都可以自由介入的情况下仍然存在着简单的套利模式，到大多数人可以去介入时，彼时已非此时，谁也难讲投资就一定有回报。

（2001 年 2 月 28 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

开放B股,醉翁之意是什么

最近在香港上市的汇丰银行公布了去年的经营业绩,盈利港币500多亿,这个数目是我国内地所有上市公司盈利数的一半之多,如果再挤掉这些上市公司业绩中的水分,可能这一家公司的盈利就会高过所有上市公司的盈利。

虽然中国股市三分之二的股本不能流通,但光流通市值就不知是汇丰市值的多少倍,香港目前有上市公司800家左右,但只有100多家的股票股价高过1元,很多股票股价比其净资产值还要低,这个情况不仅只在A股当中如此,在B股中也是如此。B股的放开使大量港台资金跃跃欲试,B股市场的消息又成为香港报纸的重要新闻,从而使这些外汇资金直接暴露于国际游资的视线之内。而且B股市场面临的风险(一是国际风险,二是汇率风险,三是利率风险,四是经营风险,五是不合理的预期风险)使得B股个股走势将出现分化:一部分B股涨停不再继续、甚至出现下跌,这将对大盘走势形成怎样的影响呢?

其实管理层压根儿就没想让广大中小股民低位买B股,像这样大的事连预报都没有,说放就放;连A股亏损都要预告,这等大事为何不先预告一下?B股市场的开放,风险之大可想而知。

善良的股民们,要买B股就必须分清楚几个问题:首先,开放B股实际给上市公司提供了新的圈钱方式;其次,开放B股只因为A股股民觉悟高;第三,买到B股是否会被套。

(2001年3月3日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

京津联姻，遐想无限

全国政协九届四次会议上关于京津联姻的呼声高涨，有的委员预测，如果两市联手，京津经济圈将成为21世纪中国发展潜力最大的经济增长中心。循着这样的思路再来关注北京板块、天津港、津劵业等一些个股近期的表现，似乎会多一点信心。京津地区是世界上绝无仅有的、在直径不足100公里的地域内集中了两个超大型城市的区域，拥有各类科研院所，数百所高等院校、近百所科技单位，人员约150万人；是全国知识最密集、科技实力最强的区域；北京地区的优势不言而喻，天津是国际性现代化港口城市，其前途不可估量。如果京津联姻则可以改变两市产业结构雷同的局面，避免低水平重复建设，可有效配置资源，实现优势互补，还能带动中国西部和北部地区的经济发展。这一景象对相关的上市公司行业前景的影响将深远而巨大，有人预言股市将要历经一场蜕变。

（2001年3月14日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市道与市盈率

说我们的股票市场上半年不好，是因为可能大量的管理措施连续出台，使广大投资者一时无所适从——即使是庄家一时也不敢轻易出手。这时庄家会采取观望的态度，普遍产生无过就是功的想法，这种想法会使我们的股市在上半年沉寂一段时间。但是这种沉寂是一种积极的以守为攻的计策，是在沉默中积蓄力量。长时间的沉寂必将酝酿出一场大的进攻。再从成熟市场的历史经验来看，行情的发动并非与市盈率有十分密切的关系。有人通过对美国历史上众多市场明星股的分析，发现其股票的买入点、卖出点与市盈率关系甚微，低市盈率个股并不能成为股价发动的主要动力；低市盈率个股可能股价也相对便宜，上升空间较大，但市场整体向下运行，这时股票的市盈率相对也比较低。在美国的许多高成长股票，其市盈率也是相当高的；况且市盈率只是一个相对指标，它的应用一定要兼顾该股历史价格走势。

当前大盘走向以及公司的成长性说明，不可片面地认为高市盈率就是缺乏投资价值。

（2001 年 3 月 20 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标的准确是概率而非规律

一连好几天，种种短线指标显示大盘有调整的要求，然而大盘还是没有调整。

传统的技术派一再大跌眼镜，看走了眼。为什么会出现这种情况？原因之一，基本面胜过技术面。如果说“两会”为股指反弹创造了气氛的话，“两会”后实质性利好可能会兑现。周一的主流报纸重点报道新股发行核准制启动就在眼前，而种种迹象表明，新股发行核准制的正式启动已在眼前。今年年初，中国证监会主席周小川指出，新股发行从3月份起将彻底实施取消额度和指标，将放开一级市场定价，定价由市场供求状况决定。这意味着一级市场的资金可能向二级市场（部分）回流。原因之二，周二主流证券报头条是证监会将会对券商经纪业务进行调查。消息称，中国证监会目前向证券公司以及未完成信证分业的信托投资公司发出通知，为了给证券交易佣金制度改革提供参考依据，决定对其证券经纪业务的收入和支出情况进行调查。这明确告知投资人佣金制度正在酝酿改革。

股市是跟着政策走的，经济在复苏，政策在支持，筹码都锁定，B股又狂飙，A股小小的技术指标又怎能不在政策面面前黯然失色呢。技术指标有的时候也是一个烦人的东西，技术指标的准确只是一个概率，不是一个规律。

（2001年3月21日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机构开恩了

最近大盘指数的确比较亢奋，很多投资者都在竭力探究这次上涨是反弹还是反转，都在猜测这次做多主力的决心和实力，这轮上涨是哪些股票推动，后续题材和资金是否充裕，等等。

就上海而言，本次上涨是在市场极度悲观中缩量，从 1990 点附近到 2000 点开始蓄势放量，市场中的部分资金冒着许多利空危险，九死一生，聚力擎天。就行情操作风格而言，现在 A 股市场中的资金没有走；甚至不仅没有走，而且还在准备第二梯队向上攻击。上海从 1900 点开始恢复性上涨，当时启动的股票多为超跌的金融股和商业类股票，钢铁股和部分业绩优良的大盘股成为中流砥柱。而行情发展到 2050 点上方的时候，场内多数投资者将四川长虹推至涨停，而对 2050 点的密集成交区居然一跃而过，这些操作手法都不是以牺牲投资者的资金而见短期效果的恶炒来操作，而显示出比较明显的稳步推进的轮炒型风格。本次上涨并没有将春节前的大部分追捧次新股的投资者的资金解套，这样也就意味着市场并不存在明显的解套压力盘存在。况且目前低利率所出现的利损差形成了保险资金入市的迫切要求，这种要求又直接导致了投资基金、特别是开放式基金扩增的必然趋势。社会的这种需要注定了证券市场有大量源源不断的社会保险资金将要间接流入股市，形成对大盘的长期支持。

（2001 年 3 月 27 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金流向科技股吗

正当美国经济进入衰退、以高科技为特征的美国纳斯达克指数大幅跌穿2000点之际，中国高科技板块却异军突起、同时启动，带领上证指数冲击2100点成功，列于涨幅榜前面的几乎全是高科技股，以通信类为领涨龙头。

现在都说全球股市连动、同步，为何出现独树一帜？值得研究一下。美国纳斯达克股指大幅跳水有目共睹，中国门户网站之一“搜狐”股价也下挫至1美元以下，引起市场人士的普遍关注。去年以来美国新经济开始步入衰退期，中国高科技股也一同下滑。此次高科技股板块明显与美国股市形成逆向走势，到底是连动效应，还是逆反效应？值得深思。华尔街证券分析师们目前对美国股市的走势一改此前的悲观预测，有人提出，是否有国际游资从美国撤退进入亚洲资本市场，美国股市与中国股市互补效应宜引起关注。事实上，我国股市成立以来，大盘历次冲击新高，几乎全都是依靠高科技股作为领头羊。与大盘低价股相比，高科技股因为股价数倍于低价股，使其占据股指权重高于其他板块，加上高科技股大多业绩优良，成长性看好，题材众多，容易受到市场追捧，因而通过拉抬高科技股而做多股指的效率高于其他板块。

另外，最近盘面显示，很多资金都在进场，这与近期大盘的强势表现直接互动。抛开民间资金不说，有两大资金的动向值得留意：一是曾经违规进入股市的信贷资金，在1、2月份的急跌中不敢轻易斩仓——毕竟亏了别人的钱是要负法律责任的。另一类是券商自己掌握的资金。券商作为尚不成熟的市场中风险意识相对最强的投资主体，去年毫无疑问有不少仓位集中。他们在目前点位采取的操作策略将很大程度上代表老练投资者对今年股市的总体判断。

同时有人把这种行情归结于开放式基金，开放式基金成为天大的利好。其实这一两年市场何曾缺过资金，而众多空闲的资金之所以总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是围着并无多少油水可捞的股市打转，仅仅是由于我们的金融创新过于落后，我们缺乏新的投资品种，而这种落后的局面从今年开始必将得到改善，否则加入 WTO 后，在金融竞争上将极其被动。

（2001 年 3 月 28 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

模拟“开放式基金策略”

有关传媒对于新闻事件的报道不一现象，这在昨天有关B股的报道上堪称为典型案例。一说外资减持B股；一说B股市场的走强正吸引着欧洲保险基金不断流入——其实两者并不矛盾。中集集团、粤高速外资股东减持B股是出于回避短线风险的考虑。1996年来到中国的开放式基金——斯堪的亚中国投资基金是目前境外少数几家纯粹投资中国外资股的基金之一，该基金在近一个月中的净流入B股市场的资金量达到2000万美元。据介绍，在2月19日到目前的一个月中，该基金规模已经扩大了150%。

目前开放式基金是国际基金市场的主流品种，美国开放式基金与封闭式基金的资产总值之比为28∶1，开放式基金的设立遵循了世界投资基金由封闭转向开放的发展规律，其本身对于证券市场的作用无需多加说明。大蓝筹股将成为开放式基金的首选品种，从目前情况来看，大蓝筹股的发掘可谓适逢其时。自1997年绩优股被轰轰烈烈炒作以来，大批老牌绩优股已沉寂三年多，股价长期阴跌或在底部徘徊。在其影响下，新生代的绩优股也遭遗弃，市盈率水平远远落后于沪深两市平均水平，给开放式基金的介入提供了良好的契机。据统计，2000年亏损额较去年同期下降62.54%，石化、通讯、钢铁行业高速增长，房地产、基础设施建设、公用事业、建材等行业也呈现稳步上升趋势。传统行业复苏之快甚至远远超过某些新兴行业，可以说，良好的经济形势和上市公司业绩成为行情发展的坚实基础，也为开放式基金大展手脚提供了广阔的舞台。具体来看，近一段时间，一些大市值的指标股更是轮番表演。分析这些大盘股和指标股走强原因尽管很多，但也可视为市场大资金为应对开放式基金作出的积极反映，作出反映的前提是对基金决策者的视角判断有极为重要的关系。记得早些时候分析过汽车板块，先期的结论是说，中国入世对这一行业冲击很大；随后进一步分析，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保护期内国家政策不会袖手旁观，而且外企进驻不可能凭空竞争，联合策略实为上策。网络资源不可替代。当然大蓝筹股还需要有一定的群众基础。昨天有一位朋友打电话问，怎样的股票才真正具有群众基础？对比通化金马，同样取得良好业绩的五粮液，其分配方案却大相径庭，“中国绩优第一股”的美誉违背证券市场的常理，一毛不拔。一些上市公司在派现的同时，又提出配股预案，这就让许多人困惑不解，既然投资缺钱，为何还要分配派现，这无异于左手掏钱出去，右手又把钱拿回来，实在是有悖财务管理的基本规律。配股表明公司需通过资本市场寻求融资的支持，派现则表明资金充裕，而且如果从追求股东利益最大化的角度考虑，派现又配股造成了股东利益的损失。经过一番折腾，派现刚交了 20％个人所得税，配股时又耗去一笔不小的费用，资金最后还是回流了。应该说，出现这种怪现象的原因很简单：管理层曾经提出，要将现金分红派息作为上市公司再筹资的必要条件。为此，一些上市公司以防万一，在预定的规则之内玩起了小猫钓鱼的把戏，用的只是一点鱼饵，钓到的却是一条大鱼，其目的仍然是圈钱。说到底，这是上市公司的阳谋，而不是阴谋，很容易被识破。

成熟资本市场合理的股利政策是提高公司资本结构，驱动公司价值增长的重要因素，由于债务融资具有节税效应，合理股利政策，适度规模的债务融资可以降低企业的平均资金成本，从而优化企业资本结构。所以，适当分红的股利政策对于国内上市公司实际是可以提高资本结构效率，有利于提高公司价值的。

（2001 年 3 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B股带来行情了吗

4月个股机会不逊于3月，但前提是选对个股。在2月、3月份明显有新资金介入，且换手充分的个股，其机会是其他个股所不能比拟的。近期一些含B股的A股走势引起市场关注。含B股的A股分为两类，第一类由于含有B股，A股的表现便受到抑制，这其中的一个重要原因是源自中国股市投机性，即使到了今天我们也可以看到股市的最大推动力来自重组或者送股，包括转增，前者适合于绩差类，后者放之四海而皆准，如果没有送股，股价上扬便不被市场认可，关键是公司业绩支持不了这么高的股价；A股股东喜欢送股已成了尽人皆知的事情，但对于B股股东却不尽然。在国内居民资金大幅进入之前，境外资金由于投资偏好的原因，他们喜欢派现金，这在一定程度上使得送股方案的通过可能性降低。第二类则和增发A股价格过高、原始股东基本处于无利或被套的境地有关，这类股票依上市发行的时间顺序其走势分别为：高开低走和低开高走两类。之所以出现这种情况和新股上市时的市场情况有很大关系，前者处于市场由高走低时，后者适逢市场日趋活跃，且B股行情掀起后增发A股股票的共同特点就是增发价格特别高，与同类个股的二级市场价接近，这使得认购者的获利空间有所降低。不让原始股东吃亏仍是这个市场的特色，也成了承销商的职责，从这个角度我们便不难理解，这一类股票为什么能够走强。

分析大盘指数应该看到这样一个大前提，我国居民储蓄和两市流通市值相比较仍较为充裕，而在目前我国利率低，扣除利息税后的实际利率处在历史低位，外币存款利率也有进一步下调的空间，故整个股市属于历史上资金最充沛的时期。最近市场上表现最为活跃的B股就是一个明证，从整个B股市场对境内自然人开放以来，深市最高涨幅接近两倍，沪市也已经实现翻番，虽然个股还是那些个股，但是供求关系改变后表现完全不同。从最近B股走势看，累计涨幅较大，但场外

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金仍比较充裕，中期走势仍比较好，从资金需求看，市场面临三种扩容形式(国有股减持、创业板的推出、新股的发行门槛降低)，但这些利空因素都是中长期的，而且还和推出的具体情形有关。

温州人向来喜欢办实业，所以温州的工厂特别多，每年可吸引上百万的外来人员到温州做工，温州的产品以劳动密集型为主，市场竞争越来越激烈，近年来有些人干脆关闭工厂，涉足股票市场。温州又是中国著名的侨乡，每年都有大量的外汇入账，这几年一般每月都能增加外汇3500 万美元。据有关部门统计，温州 B 股股东账户不到一个月增至1400多个，比开放前增加 1.47 倍，账户余额 1694 万美元，增长 2.75 倍，那些在 2 月 19 日前拥有 B 股股票的温州股民，在遭遇三月份历史性赚钱大机会的时候，狂喜不已。但是一进入 4 月份，人们开始感觉到钱不那么容易赚了，指数上上下下、手中的股票涨涨跌跌，账面的数字每天都在变化着，人们的心态开始浮躁。春节之后的两个半月当中，市场认为 B 股影响 A 股的不在少数，现在 A 股的走势是否比 B 股的更强，人们的认识虽然不如一个月前来得一致，但却有不少人认为这种影响不会减弱。

前几天我们介绍海外少数投资基金看好中国 B 股市场，其实，与我们看淡 B 股市场相反，海外看好 B 股市场的呼声有增无减。大多数基金经理一想到极具波动性的中国股票就会头晕目眩，但有一些 B 股买家喜欢的就是这种惊心动魄的感觉。前一种属于选股者，他们对发行 B 股的中国国有股的基本面是有信心的，后一种是套利者，他们远在巴黎却玩着中国股票，尽管两者风格迥异，可是他们都相信尽管上月 B 股已经上涨了百分之百，但投资者依然有充足的获利空间。他们认为在 3～5 年中间推行的改革开放政策开始卓见成效，中国的 B 股市场在未来的 6 个月内将再上涨 50%，由于中国将加入 WTO，这不仅促使资本市场中的本地企业进行实质性改革，还为这些企业带来发展性机遇。

(2000 年 4 月 12 日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不被看好的上升行情

曾几何时，大盘指数创新高，证券公司交易大厅里人们一片欢呼雀跃，而4月11日，沪市指数继续向上推进，股市中人却毫无热情，从狂热到冷静，说明人们变得成熟老道，仔细想来确实如此，两地6个指数中，只有上海A、B股综合指数创历史新高，其他4个指数在此出现明显背离，这也说明上海市场的新高仅仅具有象征意义。股指进入敏感区，消息面真空，唯独只能从新股发行当中把握脉搏，相信这一点各方人士都有所准备。前一个多月股指之所以能够稳步上攻，一方面股指处在相对低位，另一方面有次新股板块在领涨大盘，而到了本周由于领涨股烟台万华涨幅已经超过60%，绝对股价已接近50元大关，存在较强的获利回吐压力，其上升趋势变为振荡形态，大大地降低了次新股板块的活跃程度，使市场失去了主心骨。

目前除了质地较优的次新股具备这个条件之外，其他板块的投资价值都已得到了充分挖掘，多方主力开始拉动最具有发展潜力的有线电视板块，歌华有线作为它们当之无愧的领涨股，形成了突破。那么本轮行情是不是资金推动型，资金推动型行情与股票市场扩容密切相关，资金推动型行情的前提是资金面相对宽松，或供求大致相等。股市资金需求主要由3个方面组成，第一，新发和增发，如果保持2000年发行进度，由于每股平均发行价格因市场化可能大幅度地提高，即使发行价提高后，上市股票平均涨幅不到2001年维持二级市场平稳运行的水平(至少需要新增资金2000亿元左右)；第二，配股部分，加上业已上市的公司按每年200家获准配股计算，配股比例按10：3进行计算，配股价按5～10元进行计算，2001年此部分配股和转配股又有可能需要新增资金300亿元；第三，交易税费部分，如果2001年二级市场日均成交量按100亿元计算，在交易印花税和交易佣金不下调的情况下，全年至少有约400亿的资金以交易佣金和交易印花税的形式流出股市，三项

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内容相加可以得到2001年股市资金新增需求量的粗略估计数额至少是2700亿元，资金供应可能有缺口，也可能在管理层的频繁调控之下达到一种动态平衡。

本轮行情的非资金面因素，B股对综合指数贡献颇大，美国降息对我国股市也形成利好。上证指数既包括A股和基金价格的变化，同时也包括B股价格的变化，所以和过去有所不同，B股开放后B股指数也将对综合指数产生重大影响。由此看来，并非资金推动型的行情。

（2001年4月13日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股指摸新高，方向却不明

昨天上海股指再创新高，人们不禁要问这历史高点背后，是新的高点，还是面临着万丈深渊。

对比一下最近一次市场在2131点见顶的情形，当时市场见顶后深幅调整。主要受到三方面因素的影响：一是中科系的崩盘导致市场监管力度的加大；二是管理层对上市公司分配方式的引导，对高价次新股造成重大打击；三是退市规则的建立对重组板块构成了致命的打击。而现在的基本面状况出现了“利空出净是利好”的良好氛围，甚至可以说是今年最理想的基本面状况：一方面是市场的不断规范，投资者增加了对市场的信心；另一方面，前期的利空因素已通过股价的大幅下挫得以释放和消化。尽管国家股法人股的问题被市场作为利空，但由于这一问题的解决将是一个渐进的过程，短期内尚不构成对市场的压力。注意到在这次创新高之前，市场在历史高位有一次放量收出破位阴线的动作，着实让人吓了一跳。但这恰恰是带量的阴线决定了行情决不会就此打住，原因很简单，大盘容易判断的头部决非头部，市场参与者都发现了历史高位构成“头部”并纷纷离场时，机构主力又如何能全身而退呢。

股市的魅力就在未知和不可测之中。如果说前期多空双方还对行情的发展有较多分歧的话，那么近期的走势已经说明，投资者开始认同目前的上升行情，踏空的资金也纷纷入场，市场表现为新多进场抢筹码的特征。

（2001年4月19日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

A股、B股，看谁的脸色

2001年3月、4月，中国股市出现了一种前所未有的情况，即A、B股联动。若是大盘翻绿，沪指变阴，人们就开始看B股，看B股是不是已跌了。若股指快速上扬，人们便又一窝蜂的赶快去看B股，B股是不是又涨了。B股的走势与A股完全不同，在经历了火山爆发式的从2月28日到3月4日一连5个涨停后，B股114支股票中的90%股价齐刷刷的翻了一番，3月5日大部分B股打开涨停，一夜暴富的、先期入市的B股持有人狂喜不已，匆匆忙忙将自己的股票换成钞票，落袋为安，免得煮熟的鸭子又飞了。然后静等庄家震仓洗筹，待到低位再接一把。新入市的资金被迫高位接货，但这笔资金对于规模如此之小的B股市场实在是太大，以致于资金的溢出和供求不成比例，使B股出现了技术分析毫无用处的情况。自2月28日以来，B股始终没有一次像样的换手，而且，在如此短的时间里涨幅如此巨大，所积累的风险是空前的。B股已像一只吹大了的气球，如果不将危机作一次较大的释放，最好捂住自己的耳朵，以免震耳欲聋。特别是最近几天，B股的成交大幅萎缩，现在每周的交易量不足上周的一半，人人都在察言观色。与其说A股在看B股的脸色，不如说B股在看A股的脸色。

（2001年4月21日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

水仙退市、T族获救

从4月17日深发展开始率深成指调整以来，目前深综指、沪综指、沪深B股均有调整迹象。特别是沪市B指，呈现出短期见顶调整的K线组合，表明经过连续上攻之后，无论是A股还是B股，股指在高位多空分歧较为严重。相对于大盘的弱势形态，ST个股表现却比较突出，相继封在涨停的位置有：ST猴王、ST幸福等。虽然当前管理层一再强调风险，一些人的侥幸心理依然较重，假如确实认为侥幸能够获益，有人提出不妨关心一下亿安科技、中科创业，股价泡沫已被前期的暴跌挤去不少，短期内已无多大下跌空间，此间发现有趣现象：重塑投资理念的同时，绩优股的表现留有余地，ST问题股却演绎得淋漓尽致，对于中线主义而言，如果能够在一轮中线上涨行情的最低点买入，而接下来在行情的最高点卖出，或者能在一轮中线上涨趋势行情的最高点卖出，而在接下来的趋势的最低点回补，无疑将获得令人难以置信的最大的收益率。当然置身股票市场，一般的市场参与者几乎不可能长期持续稳定地满足其中任何一种奢望。最具有可操作性的中线主义投资策略在于顺应一轮上涨趋势行情的中间阶段十分稳定的上涨趋势，从而赚取最为可靠并且最主要幅度的收益率——但愿这不是马后炮。

上海证券交易所发布公告，驳回PT水仙申请宽限期的请求，并已报中国证监会，这样PT水仙就成为中国证券市场第一家退市的公司。对此新华社发表文章指出，水仙的连年亏损之路主要是在上海水仙电器有限公司及上海惠而浦水仙有限公司等重大对外投资项目上的重大失败而引起的。上市公司的减少，不是坏事，那些被投资者抛弃的上市公司不能再留在市场。其实早在1997年，退市问题就提了出来，这些年来退市的一大阻力就是来自当地政府，由于各地十分珍惜上市公司的壳资源，不愿看到本地公司被摘牌，竭力通过资产重组来挽救亏损严重的当地的上市公司，政府的过度干预使市场经济优化资源配置的功

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

能不能正常发挥。证券市场应当营造一种环境，让市场不断地评价上市公司，将提高经济效益的压力通过市场评价渗透到企业管理者和管理的各个环节。市场评价还从一个企业单位主管部门传递到全社会，就像一只无形的手推动着上市公司的发展，促进国有企业转换机制和提高效率。没有退市机制必导致投资理念的扭曲，对普通股民来说，也许只关心股价的涨跌；对政府来说，也许只关心市场是否过度投机；但对上市公司来说，市场的评价是血压计，如果对该公司作出很差的评价，上市公司将受到很大压力，负责人心里就会发慌。一年两次的财务报告更是牵动人心，公司经营者因而关心企业效益的提高，甚至为公司的经济效益不高睡不好觉。没有退市通道，导致了投资理念的扭曲，一些投资者的反向思维，利空出净是利好的说法，正反映了一些庄家、上市公司相互配合勾结，操纵股价的现象，这种条件下引导投资者不去认真研究上市公司的基本面发展前景和投资价值，而是追求热点、寻找庄家、打探消息。

总之，退市通道的建立有利于上市公司珍惜自己的上市地位，并为提高效益作不懈的努力，从长远看对上市公司改进经营管理，实现股东利益最大化是一种有效的硬性约束。

（2001 年 4 月 24 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中科系“咸鱼翻身”

今年初的几个交易日，股市表现合乎人们的预期。后来由于中科系一连串问题的暴露，引发了市场较深幅度的调整。这两天中西药业等一批个股终于抬起了头，这是否可以预示整个市场的调整结束，新的一轮行情即将开始？现在下结论为时过早。若乐观判断，这结论也许是对的。但恰逢此番行情又在“五一”假期前进入敏感部位，何去何从一时答案难寻。

也许只有这个时候开始明白，投资不像在渔场里钓鱼那么简单。如果你曾经是一名失败的投资者，那么现在值得欣慰的是，世界上还有很多人同您一样。我想告诉你的是，第一，投资不是多人做游戏，而是一个人的游戏，您必须独自做出判断。第二，不要期望过高。当然期望你的投资每五分钟能翻一倍，作为梦想是无可厚非的，但你要清醒地认识到，这是一个非常不现实的梦想。记住：如果年平均回报率能达到10％，就非常幸运了。风险不仅仅是两个字而已，它值得每一个投资者足够重视，一个重要的原则就是在购买股票之前，不要先问我能赚多少钱，而先问我最多能亏多少钱。如果一直对某一股票产生怀疑，就不要再坚持，应尽早放弃。投资大师彼得·林奇有一句名言：一个公司如果你不能用一句话描述出来，就不要去买它的股票。

（2001 年 4 月 25 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

辨析"国有股减持"

近期大盘突破箱体顶部成功之后，并未一鼓作气大幅上攻，而是形成了在历史高位震荡整理的局面。恰恰这时，国有股流通、创业板推出的问题又被提起，这对市场来说同样是一个意料之中的"空中"打击。同时证监会关于对亿安科技庄家的处罚给其他市场主力施加一个压力。

事物都具有两面性。虽然这两天技术走势较为恶劣，但这种走势的背后是否有场中主力借势进行洗筹呢？我们来展开分析。国有股流通问题并不是一朝一夕就能解决的，相信管理层即将推出的方案将有利于市场未来的运行和发展。有消息人士通过周三的香港商报说，五月份将试行推出国有股减持的方案，首批选择在上海上市的十家制造类企业进行试点。大家都知道，去年中国嘉陵和黔轮胎的减持率先打了一场前哨战，市场并未引起恐慌。一直以来，国有股减持的方案始终左右市场供求关系的变化趋势，从而很大程度上影响市场走势。虽然市场对此一直小心翼翼，心理上有所准备，但是出于国有股减持方案尚未明朗，对市场的影响到底有多大，难以做出明确的判断。因此在这些问题解决以前，或者有关方案明朗以前，市场主力不会轻举妄动，观望是其重要的策略。

周小川主席在去年底表示有决心妥善解决国有股正常流通的历史遗留问题，国有股作战略性调整，有些行业要增持，有些行业要减持。存在买入和卖出两种可能。周小川说，国有股的流通需要合理的制度安排，同时会照顾到市场各方的利益和市场的承受能力，投资者完全没有必要过分夸大它对市场的影响。事实上，上市公司中已经有申能股份、冰箱压缩和云天化等进行试点，取得了很好的效果。国有股回购不仅没有对二级市场造成任何不良影响，反而对相关个股在二级市场产生的良好价格表现提供了价值题材，能为活跃市场发挥积极作用。这是在不知不觉中完成了一次尝试。

（2001 年 4 月 27 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

承前启后的“五月”

一年一度的全球财富论坛5月在香港开幕，国家主席江泽民发表讲话，海内外媒体共有千余名记者报道此次会议。继1999年财富全球论坛在上海举行之后，仅仅相隔一年，《财富》杂志再次选择中国的一个城市作为其全球论坛的举办地，这是为什么？1999年论坛在亚洲城市上海举行，有71家全球五百强企业到会，2000年在巴黎举行会议时到会的五百强企业却只有17家，等到了今年论坛，到会的五百强企业又多了起来，已确定摊位的有40多家，预计最后数字在60家左右。说到底，中国与东南亚国家和地区的一个最大不同点是，中国拥有广阔纵深的国内市场，尽管中国近年来出口增长势头非常猛，但至今出口只占GDP的百分之二，是除日本外亚洲最低的水平。

在去年年底，摩根士丹利、美林、高盛等全球三大投资银行分别提出研究报告，美林甚至预测，中国将成为整个亚洲经济增长的重要动力。7月底出版的最新一期《财富》中文版，刊登了其从年初开始进行的一项在华外国投资者看法调查的结果，在接受调查的在华外资企业的高级行政人员中，60%表示其企业将会增加雇员数量，32%表示保持不变，只有7%预计会减少雇员，对今后3～4年的展望，近八成被调查者认为公司业绩会盈利或盈利十分可观。外商对异国投资环境的评价应该可以被视为一个比较有说服力的动态性指标，它比宏观经济数据更能说明问题，因为投资环境中蕴含了一国的经济、制度因素，这才是该国的经济发展最深刻的动因。

由此我们发现5月股市发生的各种具有重要转折意义的事情确实不少，1999年5.19行情不能不说与《财富》论坛在上海举行年会无关。1999年5月底部的形成，同样离不开中国宏观经济经历了东南亚金融危机冲击之后逐渐摆脱影响，重回发展快车道的经济背景。

进一步分析，任何事物都遵循发展的内在规律。从时间上来看，5

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

月是一年当中的第二季度，是按照黄金分割理论确立的一年当中的0.382的位置所在，从股市作为国民经济的晴雨表的角度来说，在继第一个季度之后，第二个季度的中间月份具备对全球经济运行的承前启后和预测功能。如果该月份国民经济运行出现下滑，第二季度将不乐观，接下来的三、四季度也将受损，从而全年的国民经济运行计划和预期将会大打折扣，这样股市在5月形成顶部的机会是很大的。相反如果5月份的经济形势一改前期的颓势，或者突然出现加速，那么接下来的6月份就有保障，从而二季度出现加速增长，接下来三、四季度就比较乐观，国民经济增长指标和市场预期就能正常或超常实现。如此一来，5月份的下跌就是回调的机会了。

（2001年5月9日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

深圳个股机会多

总体上热点持续性不明显是此轮行情的一个特点。如果已错过良好建仓机会，那不妨转换思路，有人提出低价重组股机会的普遍存在是深圳股市的典型特征，这一点要比上海明显得多。

深圳股市在“5·19”行情中与上海股市之间成交金额仅有12%的差距，2000年3月份成交金额基本上接近。自从“二板市场”搁浅后，特别是新股发行上市全部集中在上海股市之后，深圳股市的成交量明显下降，2000年底成交金额的差距放大到30%，2001年4月为35%，即使扣除上海股市发行新股的因素，两个市场之间也不应该有如此大的差距。深圳股市与上海股市成交量差距的拉大，直接影响了深圳股市的活跃度。具体情况要看成交价格排行榜，上海股市低于12元的低价股115家，深圳股市低于12元的股票125家，虽然深市超出不多，但相对比例较高，已占深圳股市的25%，而上海股市仅占19%。其次上海股市流通市值在10亿元的A股有187家，深圳则有182家，同样是深圳股市比例较高。这是从股价和市值角度分析。从走势角度分析，股价低于15元以下的潜力股，上海仅有25家而深圳高达52家。虽然走势不能说明一切，但低价重组股的普遍存在，这是深圳股市的典型特点。

选股不如选时，时间虽然重要，关键是选股的时机。按照今年前4个月的年报公布期过后，5月则进入一个上市公司信息相对平稳的时期，而投资者的心理也将从关注个股在过去一年的业绩转变成到对今年成长情况上来。而这些因素在4月还不能明朗，这样一来，5月份将成为全年非常敏感的时期。

（2001年5月15日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此时关注什么

在 5 月 15 日节目中，我们通过对沪深两地整体市况的比较，提出对沪深股市低价重组股要予以关注，这几天业内人士作盘面分析时，也得出同样的结论。

当然从股市自身的投资价值来看，目前选股非谨慎不可，因为目前我国处于经济结构的转型和升级换代之中，相当多无法形成经济规模和企业竞争力的企业将面临被淘汰的局面。大比例除权个股普遍填权，反映沪市主流资金对沪市的心理预期的提高和操作手法的变化。目前股市正处于一个长期的上升趋势，市场主流资金在争取短期内获取一定利润的同时，也较以往较多地着眼于在一个牛市周期内总体赢利程度。目前由于市场资金较为充裕，机构投资者的数量也有较大数量的增长，而可选择的投资对象相对有限，因此大规模资金选择投资对象的难度相对较大，筹码在一定程度上还是处于稀缺状态。所以大规模资金选定投资对象之后，较少采取以往在一个操作周期内全面了结的作法，而是愈来愈多的采取长期波段操作的手法，表现在个股走势中，就是虽然其所操作的个股在短期有可观的涨升幅度，但并不会导致其全面兑现，而是采取大比例除权后再填权，进行反复操作的手法。从以往的情况来看，这种曾经是市场主流资金对大牛股的主要演绎方式。比如说，清华同方，东方电子等等都是代表作，在保持绝对价格不高的同时实现了超出几倍的事实增长，但是借大比例送转股之际出货，也是主力屡试不爽的法宝。通过大比例送转，一可降低绝对价格提高股票的流通性，二可混淆其他投资者对价量的判断，从而为其出货提供方便。对目前的填权行情应该区别对待：具体说，对成长性业绩增长基本能保持与股本扩张同步的个股应该继续参与；对于有股本潜力扩张价格仍然处于底位的小盘股也应积极关注；面对前期涨幅巨大业绩增长难于跟上股本扩张、业绩透支严重的个股应该提高警惕，以免误中圈套。

（2001 年 5 月 21 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

掂量A股、B股及H股

我们看到，昨天B股的走势在"六一"预期的作用下继续走强，沪深A股却一蹶不振。为什么会出现A、B股背离的走势？如果说B股还是比较接近A股的价格，那么香港股市H股和红筹股真正价值被低估了，目前H股的市盈率约十倍。H股上升趋势紧缩，A股则上升空间很大。因此H股的前景基于部分外来资金退出A股介入H股、红筹股。目前出现了H股、B股、A股共同争钱的现象，价格最高的A股市场必然吃亏——这恐怕是回答近期A股走弱的最新的说法。由此可以判断，未来A股将继续为H股、B股分流资金的压力付出一定代价，直到新的资金愿意介入。

通常人们把沪深A股比作太阳，沪深B股比作月亮。因为B股规模极小，只能借助A股的帮助。然而今年以来，特别是沪深股市出现一道有悖自然规律的奇景：太阳跟着月亮走。过去，A股涨B股攀升，A股跌B股应声而落。现在，投资者不得不养成"炒A股看B股"的思维模式，有人把他叫做新式武器或B股的杠杆效应。以往，通常的方法是控制指标股或操纵权重股来抬高或打压指数，但这种方法成本太高。而能够"以小搏大"的工具，莫过于B股。因为市场培育出A股跟随B股联动的思维能真正起到"四两拨千斤"的效果。A股受制于B股，从另一个角度说明A股热点散乱，缺乏有号召力的板块，中小投资者感到难以把握热点。弄清了主力操作手法后，广大投资者就应该调整以往的思路，当然"太阳跟着月亮走"不可能长期维持，但短期内不失为捕捉主力动向的一条有效途径。长期来看，什么时候A股摆脱B股的牵制，该涨的股票前赴后继，主升浪才能真正确定。

（2001年5月29日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与众不同的“6.1”

6月1日终于到来。近期人们最担心的市场主力会不会利用“6.1”节之后增量资金入市而完成出货。其实，仔细考虑，必会发现这种担心是多余的。

首先，从政策上看，2月19日到6月1日之间不能入市的只是没有存在银行里的外汇，而这部分外汇是相当有限。目前的近800亿美元外汇存款，“6.1”前都是可以合法入市的，因此主力不会去等待一种不可能大规模出现的接盘底量，要么提早离场，要么根本就不想离场。其次，从心理上看，A、B股差价依旧很大，在轻骑B股价格超过A股价格后，其对市场最大的贡献，便是许多A、B股差价很小的B股有了想象空间，而对那些A、B股差价很大的个股再次有了翻倍的诱惑，同时也使市场主力纷纷提高手中持股的目标位，这种背景下市场的杀跌力量变得相当有限。第三，从两次大行情的演变看，很少会在大家的等待中出现头部。当大家都充满谨慎时，其实还有许多资金正在积极入市。B股中真正的头部一定会是在大家不知不觉中呈现。最后一点，目前B股市场已无太多投资价值可言，支持目前这波行情的最大因素便是供求关系。随着美元利率的不断下调，存款搬家几乎是必然的。新股发行和扩容不仅不会使市场出血，反而会引来更多的场外资金入市。只要政策面不出现大的变化，供求关系这对矛盾仍会使B股继续走强。

看股市必须看国家的经济总体发展走势，我国经济正处于新的发展时期，经济改革已驶入深水区，各种利益累积的深层次矛盾也逐步开始浮出水面，加入WTO使经济领域的方方面面与国际接轨是无法回避的选择，无论是从国内还是国际、从短期还是长期，中国经济都需要一个健康繁荣、日益壮大的股票市场，这是中国经济的内在需求，是不随任何人的意志为转移的。

（2001年6月1日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B 股会更好吗

6 月 1 日上海 A 股继续表现出摆脱 B 股影响的态势，相形之下深市的表现略显勉强，而此前 A 股市场表现相对较弱，与 B 股再度强劲扬升形成鲜明对比，眼下 A 股与 B 股是否会就此分道扬镳？在未来相当长的时间里，大部分 B 股价格可能超过 A 股价格。我们可以从基本面和资金面两方面分析。

第一将 A、B 股平均市盈率与储蓄存款利率做一个简单比较：目前人民币一年定期存款利率为 2.25%，扣除 20% 的利息税后实际为 1.80%，对应平均市盈率为 55.5 倍，可以认为 A 股市场 60～70 倍市盈率水平虽略有偏高但基本合理。美元存款一年定期存款利率从 3.81%～3.05%，再降至 2.70%，如扣除利息税后实际利息收益率已基本与人民币接轨，而目前 B 股平均市盈率水平为 40～50 倍，与 A 股仍存在 10～20 倍的差距。市场普遍认为 A，B 股价格与市盈率并轨是必然趋势。从中长线看虽然时间长度难以估计，但 B 股市场仍存在较大上涨空间。

第二将 A、B 股流通市值与储蓄存款余额比较：人民币储蓄存款余额为 7 万亿元(为 A 股流通市值的 4 倍)；B 股流通市值 150 亿美元，外币储蓄存款余额 1300 亿美元，比例是 1∶8。两者比例相差 1 倍。市场普遍认为人民币与外币储蓄存款余额分别构成今后增量进场资金的重要组成部分，可以认为作为背景支持的后备资金从比例上讲，B 股市场比 A 股市场存在明显的优势。

通过以上两点比较对比，中长线走势似乎可以保持谨慎乐观。然而这仅仅是静态情况，而实际上投资理念才是最大的变化，这种变化可能导致 B 股操作方式向 A 股过渡，B 股市场开放的最大变化是市场参与者结构发生变化，具体讲过去由外资基金机构做投资组合演变为现在国人参与投机。由于参与者变化导致投资理念变化，今后 B 股市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可能从此流入大量A股市场操作手法和操作技巧，甚至恶性做庄行为。因此，B股震荡现象必然存在。

自2月19日以来B股市场已被炒高3倍，而且B股质地普遍比A股相差甚远。过去B股品种的共同特点是数量少、质地差、规模小、流通差。多数夕阳行业主业不突出，赢利能力差。据统计，高科技B股仅有7家，A股价格对B股价格存在压制作用，所以场内资金在6月1日后套现离场的可能性也不能排除。

（2001年6月4日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘上涨的背后

股指转眼又创新高，但发现有不到20%的个股与大盘指数是同步的。在今年2月22日最低的1893点回升到至今达15%的行情中，已经有20%的个股是逆势下行的。尽管指数不断创新高，但赚钱与赔钱的几率是相等的。

比如，持续近3年之久的科技股于去年初见顶后已下跌了一年，在大部分跌了30%～50%之后，本波已上涨了300点的行情中却仍丝毫未有表现，它们的上升趋势已不复存在，漫漫熊途至今还看不到任何结束的迹象。基金对于这类股票的不断减仓就很能说明问题。再如，家电业近两年来刮起的降价风使竞争始终处于白热化，大部分家电类上市公司都难于幸免，股价走入了一条长期下降的通道，目前看不出有任何改观迹象。外贸类上市公司近年形势严峻，经济不景气导致我国出口大幅下降已不可避免。在相当部分股价以被入世题材炒高的情形下后市逐步回落，恐怕也不可避免。还有生产彩管的企业由于限产，估计今年业绩难以乐观。铝价去年大幅上涨后，近期逐步回落的迹象值得警惕……

这当然是某一些行业中的情况，并不值得大惊小怪。但一般投资者始终处于一种矛盾迷茫的状态，一方面看多可就不敢做多，或者不知如何做多，结果落得个只赚指数不赚钱的结局。另一方面是片面看空，总认为大盘该跌或者不能正确处理看空与做空的关系；一看大盘掉头就是卖股票，结果是刚刚卖完股票，股票又涨了起来。要解决这样一个问题，首先从基本面给大盘一个定性作为操作的原则——在这些原则没有出现根本改变的情况下，不要轻易买卖股票。其次要正确处理看空与做空的辩证关系，达到看空不做空、看空做多的境界，简单地说，对于有一些股票看多做空，而对于一些股票要做到在看空大盘的同时反而要做多，只有这样才能跑赢大盘。

（2001年6月6日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“嗅嗅”APEC

记得前一天有传媒报道，在这两天上海国际会议中心举行的APEC贸易部长会议中，记者采访的机会特别少，人们感到会议具有某种神秘色彩。无独有偶，本周早几天在新加坡举行的世界银行行长会议也出现这种情况，行长们讨论时谢绝记者入内，但讨论的结果将迅速产生影响。

过去是做企业的人来，因为亚洲有市场。现在，形势迫使银行家们也转向亚洲，而他们是正在决定世界80%资金走向的人，也是最保守的一批人。特别在新世纪之初，从前主要在美国举办的国际货币会议搬到新加坡，意义很明确，就是能否在亚洲打开通向21世纪财富的门户，从而做出相应的资本决定。此间全球320家金融机构组成的国际金融学会发表报告指出，今年全球新兴市场的增长将告放缓，增长率将由过去的5.7%降至5.5%，但中国较少受国外经济影响，中国经济将保持7.5%的水平。作为学会主席的汇丰控股集团主席庞·约翰认为，非常支持中国继续进行经济改革，中国应可成功取代日本成为区内的龙头。从国际舆论到实际行动，对中国经济的新一轮增长都有积极评估。难怪股市中“资源概念”再度成为聚集人气的有力武器。不过目前牛股很多，有的是四平八稳的慢牛，有的是急吼吼的快牛。次新股板块的个股大多是前者，后者主要是上海本地股板块，尤其是本地股中的小盘重组股。

有人说，上海本地股所以走强，归根到底有一个好的市委市政府及其资产重组办公室，对于上市公司兼并重组产业升级发挥了重要作用。前期的明星股“永生”，一个从传统产业进入信息、高科技产业的例子，从这个大背景出发，则上海本地股当中的传统产业都是宝贝。一旦行业转换、产业升级，那么，股票脱胎换骨，股价也要翻天覆地，这就是为什么目前20元以下的上海本地小盘股得到市场追捧的原因。我们可

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以按照企业老、盘子小、股价中偏低、出现启动迹象等特点继续捕捉上海本地股的重组机会。

重组股不谈市盈率，这也是股市中的一种约定俗成。

（2001年6月7日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做"少数人"

我们在二级市场上经常看到这样的现象，当某只股票脱离长期底部后，其股价沿着一条长期上升趋势线缓慢地有规律地向上攀升，最后出现加速上扬，但这种加速上扬的趋势不会持续多久，很快股价就会掉头向下，或者在高位横盘震荡。

一段时期，大盘指数很有规律按照某一个固定的周期在运行，但随着时间的延长，发现这一周期已经发生偏移，大盘指数又会按照另一个多数人不知道的新周期运行，有时有序，有时无序，有时可测，有时不可测，这正是这个市场的魅力所在，也是这个市场的困惑所在。

市场似乎总在维护一个原则，大多数投资人在大部分时间是错的。现在大盘走势再次到了人们似乎已经掌握其规律的态势之中，上一段，调整一段，再上一段，再调整一段，而个股板块也如此。那么怎样才能成为少数人呢？首先要注重对市场参与者心理特征的理解和分析。一个是对自我的心理分析，它能解决投资人在投资决策过程中的心理障碍问题，特别强调战胜自我，可能克服自身存在的弱点，如贪婪和恐惧；另一个是对市场的心理分析，它能解决投资者对市场中其他投资人的心理活动特征的把握问题，特别强调注意逆向思维，反对一切从众行为，以免成为市场多数人。第二要尽可能在高度随机的价格波动中寻找到非随机成分。由于随机性特征是股价波动的本质特征，所以，股票价格波动的随机性成分要远远大于非随机性成分，这也说明股票市场的风险所在。假设股票波动完全随机，则无任何投资方法可言，股票波动在某种程度上存在非随机性，是投资技术方法存在的基础，因此，投资人应尽可能在高度随机的价格波动中寻找到非随机性部分。第三，要避免精确化预测。股票市场代表着一种集体性的混乱行为，往往相同大小的原因能导致不同的结果，这一现象充分说明市场具有非线性限制。您如果时时刻刻以线性的角度来观测、观察，必将无法看清真实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的市场，并在投资过程中始终处于不利的地位。投资人想要长期获得成功，必须能够忽略股票市场日常波动的影响，应把股票价格涨涨跌跌看作是一种周期的普遍现象。

（2001 年 6 月 12 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退一步海阔天空

昨天盘面出现的情况是否与国有股减持办法的公布有直接关系，如果不公布这条消息，情形又将如何？有人说现在公布不是时候，那么如何看待这个问题，也就是说，股指与政策到底是不是有关联度？不过股指在被人们假设的顶部、底部运行时究竟是持股还是持币，这是令人头疼的事。

经过十年的发展，股票的数量越来越多、盘子越来越大，齐涨共跌的局面已经成为历史。这对于处于被动地位的中小投资者来说无疑会越来越难以把握行情，为了扭转不利的局面，制定适合自己的操作计划，变被动为主动显得尤为重要。

首先，广揽信息，现在仍有不少习惯于专业证券报刊当作自己的操作指南，其实这是远远不够的。股市是依附于国民经济为载体进行运行的，投资者应当广揽信息，综合研判，如近期的十五计划纲要以及即将推出的开放式基金、国有股减持等对股市的影响是需要投资者认真研读并领会其中的内涵的。

第二，相信自己、坚信自己的抉择，即使事实证明是错误的，也不要沮丧与懊悔，有了这样的心态，在指数与股价上设定目标位，到上限时坚决不卖、到下限时坚决不买，不局限于平日的涨涨跌跌。

第三，专做熟股，在个股越来越多的情况下，最好是改变为同时持有多只股票为只持一两只处于支撑位及股性又相对活跃的股票，在其持续上升突破主力位便分批适量追加，在不断回调跌至支撑位时分批补入，以摊低成本。

第四，减少进出。想赢就得考虑成本，目前买卖股票的交易成本很高，每一个回合就要付出交易金额的 1.5%。假使把资金全部买进股票，再以同样价格卖出，来回 67 次，所有的资金就全部被吞没；如果少操作七次就相当于获利 10.5%，等于赚了一个涨停板。减少操作次

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

数，提高操作质量，以免分散精力，具体说是在一段时期内用一半的资金盯住某只自己熟悉其经营状况、阻力位、价量，不仅可以减少频繁进出难免出现的失误，而且还降低了交易成本，保持良好的心态。

第五，远离市场。这是良好心态的最好表现，多数人长期以来的操作实践证明，成天泡在股市里容易受潮涨潮落的影响，使心态经常焦燥不安，导致非理性的操作。对同时又是上班族的散户来说，远离市场往往能取得更好效果。平时安心工作，到晚上关心一下当天的行情。因此，所形成的操作计划往往是最成熟的。

最后是戒骄戒躁，投资股票要有一颗平常心，不要把输赢看得过重，做到胜不骄、败不馁，如此投资股票将会增加一定的生活乐趣。

（2001 年 6 月 14 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金链正在断裂

对于这些庄股近期的跳水走势，市场众说纷纭。有人认为是介入的资金获利丰厚，套现撤离；有人认为是庄家资金面出现问题，迫不得已杀跌出货。以往，每次庄股跳水，个股基本面的风险都不是主要原因，这次庄股出现跳水的首要原因是部分主力遭遇资金链断裂所致。

目前市场中一些主力往往有大规模融资行为，并且以启动资金购入股票、抵押融资，再购入股票、再抵押融资的运作，通过这种滚雪球式的资金放大效应，以较少的启动资金实现对一只甚至多只个股的控制。但是一旦资金链中任何一个环节出问题将通过这条途径快速放大，目前大连国际的走势与年初的中科创业如出一辙，因此，不排除也是因为主力资金链断裂所引发的。

随着我国证券市场的完善，个股将逐渐从单纯依靠主力凭借资金优势运作的资金推动型向价值发现型转变，虽然这个过程可能历时较长，也可能会有波折，但这必然是发展趋势。投资者应及早认识到这种趋势，相应调整自己的操作理念，如改变以往过分依赖跟庄操作、一味打探主力消息寻求短线暴利的做法；而应当充分重视基本面研究，注重发现有价值、被低估的个股，以投资的心态操作。同时我国证券市场的日渐成熟，庄股面临的监管风险越来越大，回避庄股应是一个相对理性的选择。一般来说，庄家在出货过程中量的控制最为关键，在大资金进出过程中企图进行控制图形是徒劳的，所有的指标都可能失灵，只有成交量是骗不了人的，如果单日换手超过10%——至少是减仓行为，在出货过程中庄家对技术指标调整必不可少，特别是在一些关键点位，庄家护盘特别积极，这是一种刻意行为，虽有大单护盘，但主力不会多花一分钱去成交，护盘的实质意图是用资金或是股票将股价控制在或维持在一定的价位区域或空间，在出货时的护盘行为可以保证股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不会大幅下跌，把货出到好的价位。在出货的过程中，一般会有消息面配合，再想想大连国际的走势大概就会看清庄家的本质与本性了。

（2001 年 6 月 18 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

H股,油水多多吗

怀着对H股的朦胧利好预期,近期内地一些机构和个人通过各种渠道将资金投入香港股市炒作H股和红筹股以期获利。H股是内地企业在香港发行的股票,1997年以来,一直处于低迷状态,平均股价甚至低于每股净资产的一半。某些人认为,H股的长期萎靡使内地上市企业失去了通过H股融资的能力,主管部门不会坐视不管,H股向境内居民开放,H股和内地A股最终合并是迟早的事。同时H股和A股之间存在着巨大的差价,H股的市盈率在10倍左右,而A股市盈率为五六十倍,若H股出现和B股类似的行情,则H股存在巨大的盈利空间。而香港联交所宣布,自5月21日起,国有股的交易货币单位可由发行人自行决定,包括美元在内,似乎从侧面进一步证实了此种猜测。

在这种预期下,一些人将资金通过各种渠道投向香港股市,在“五一”长假期间,甚至有人组织了专门的炒股团携带大量现金去香港炒股,更有人在境外注册公司,以海外投资名义将资金汇到境外直接投入香港股市。有人估计目前约有20亿元资金游走在内地和香港两地股市之间,专门炒作H股和红筹股。受其影响,香港H股近期有较大的涨幅,2月份以来在香港恒生指数下跌15%的情况下,反映H股走势的国企指数却上涨了150%。不过,中国证监会强调禁止各证券公司、咨询机构以介绍、引导、组织等各种形式进行港股的代理和咨询业务,一经查实将严厉处罚。而业内人士也提醒投资者,从事港股交易违反中国现行法律和证券市场管理体制,有关投资行为不受法律保护,风险很大。

总之,在现有的投资渠道中,恐怕也只有A股市场适合更多的投资者参与,一个非常简单的道理:如果国有股减持真的把牛奶稀释成水的话,市场众多参与者会就此消失吗?所以,大家只有多多研究政策出台的对策,才是上策。

(2001年6月19日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“四买”、“四不买”

此次国有股减持办法被管理层视为利好，但减持方案第 6 条规定，减持国有股原则上采取市场定价的方式，这无疑对市场构成一个中长期的资金压力。昨天晚些时候，经济学家萧灼基在央视有关节目里也分析了这一点，与前期炒作的国有股减持概念正好相反，回避国有股减持概念股是国有股减持背景下最主要的投资策略，具体要做到“四买、四不买”。

“四买”：一买今年刚增发过的新股股票；二买三无概念股；三买低价国企大盘股；四买具有资产重组题材的股票。

“四不买”：一不买那些有增发意向的上市公司股票；二不买股本结构不规范的上市公司股票；三不买国有股占有较大比重的高价股；四不买已被庄家充分炒作、涨幅已经巨大的股票。这一原则不仅只适用于普通投资者，对于庄家也同样适用。从这一点解释庄股集体表演高台跳水也就顺理成章了，庄股退出是大势所趋，然而庄股退出不可能睡一觉起来就“城头变换大王旗”，他必然要经历一个后庄股时代的过渡期才能进入理性投资时代。

那么后庄股时代有哪些特征呢？一是小盘化，也就是选择一些袖珍小盘股；二是暴利化，一旦选准目标便疯狂拉升；三是重组掩护化，制造一些重组题材来掩护其出货；四是出货的疯狂化，如同大连国际连续 6 个跌停，其恶劣手法让人叹为观止，但是庄股不存在了，并不等于庄家消失了，两者不能混淆，只要股市还能使金钱增值就永远存在庄家，而且庄家将永远是股市的主力。

（2001 年 6 月 20 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申奥板块，多有反复

奥运会的口号是更高、更快、更强。到7月13日，北京申奥是否成功将给出最终答案，令人无限憧憬，人们普遍认同的一些地处北京与申奥沾边的股票，它们的走势似乎也在攀登高峰。

早在4月初，申奥板块就曾出现过一些动静。当时以北京的几只商业股为代表，连续几天放量，事后可能由于市场上扬得太多，引得投资者纷纷参与，该板块迅速回落，从此销声匿迹。从个股上来分析，这些申奥概念股属于建筑材料、公共事业、旅游体育等不同行业，不同板块个股的位置形态的各不相同，庄家能否将其统一？目前市场处于局部弱势阶段，底部尚未形成，在这种情况下个股的炒作不会长久，此次首都概念股形成热点，一方面是距2008年奥运会申办投票表决时间越来越近，市场资金试图借此热点来规避大盘下跌的风险；另一方面，也是因为当前市场处于弱势，热点不济，市场资金需要发掘出能够带动大盘出现暂时止跌企稳的新的市场热点。

既然市场选择了首都申奥板块作为新的热点，那么，热点效应究竟多大，与上海本地股行情相比，新的市场热点存在几方面的不足：首先，从上市公司家数来说，北京市上市公司总数为64家，上海市为128家（含B股），两者相差一倍，如果以申奥为核心来衡量，则首都概念股中仅有不多的公用事业、旅游、商业、建筑、广告、通信的上市公司能够直接从申奥成功中受益，这不仅使热点板块中上市公司家数大打折扣，而且热点效应也将大打折扣。其次，从热点持续的时间来看，申奥概念股经过的行情持续的时间存在着受申奥能否成功这一变数的影响，即使北京申办成功，将在2008年举办奥运会，期间除建筑、广告相关行业可以提前收益外，其他旅游、商业、公用事业等只有临近举办时才能获得收益。当然积极申办2008奥运会是今年北京市政府的一个工作重点，目前正进入最关键阶段，一旦申奥成功，将为北京地区带来巨大的商

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

机，上市公司也将面临巨大发展机遇。有专家测算，一旦申奥成功，那么，在未来的8年当中，北京市用于基础建设方面的投入将达到20亿美元，这是一笔非常巨大的资金流。同时承办奥运会，北京地区需要投入大量的现代化通讯设备、电信设备、计算机及网络设备、媒体设备，这将为信息产业带来无穷商机，而具有国家体育总局背景的中体产业(600158)将成为最大的受益者。由于该板块短线迅速获得市场的认同，而且由于认同程度太高，就决定了该板块后市还将出现反复，投资者参与申奥概念股的操作是可以的。

值得指出的是，投资者一定要分析该股是否有主流机构介入。在明确有主流机构资金介入的情况下则要分析该股目前所处的风险区域。

(2001年6月24日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下半年谁担重任

虽然没有见到有关文献资料说，气候变化与股市有相关性，不过，直觉告诉人们，二者之间确有联系。

黄梅雨季、春夏之交，股市步履蹒跚，今年时间已差不多过半，口袋里赢利是否也过半？上半年小盘次新股几度活跃，给投资者带来一些机会，下半年行情的趋势如何势必也是大家所关心的。初步看来，第一，沪强深弱局面会继续存在；第二，无国有股减持板块的包袱会轻一些；第三，B强A弱状况也应该会改观。就B股的资金而言，从银行进入B股账户的资金5700万，主要是冲着B股扩容后买原始股、原始新股而来，而B股中不少存量资金，尤其是获暴利的大资金有转向H股的迹象。从投资者结构来看，已从外资化变为内资化，从机构化变为个人化，筹码已从集中变为分散。对于许多外资股东来说，经过了几年的煎熬总算有了极大的获利，这种兑现愿望一定会很强烈。但是对于大量境外基金来说，他们更多的是以追逐差价为目标的，这一点任何一个基金都不例外。投资为了差价，投机也是为了差价，就像1999年初大量抛售B股时不问投资价值一样，一旦B股还有上升空间，这些基金冲进来时同样也不会考虑投资价值。当然，无论如何演变，B股市场国内资金唱主角的地位不会轻易改变。因此，外资的入市意愿是一种力量，但不是决定力量。A股由于筹码的机构化且经半年蓄势，市场平均持仓成本抬高到2100点左右，多数板块较少获利，统计数据表明，国企大盘股今年上半年总体表现不佳，很多股价跌破了年线与半年线，其中包括业绩长期稳定增长、市场形象不错的上市公司，下半年这些股票的走势将如何？1996～1998年高速扩容时期一大批改制后的国企大盘股，如上海汽车、虹桥机场等争先上市，1999年到今年上半年一直是小盘股发行与上市的密集时段，今年下半年将迎来新一轮国企大盘股扩容高峰，这次超级航母中国石化将发行28亿元新股是一个标志。为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了使国企大盘股扩容上市顺利进行，二级市场投资重点也必须转移到国企大盘股身上，让国企大盘股股价再上台阶。

纵观世界各国统一指数的编制与指数期货期权的设计，其入选对象无一不是流通数量多、市场影响大的绩优蓝筹大盘股，同时为方便投资者的购买与赎回，开放式基金与封闭式基金相比，对流动性提出了更高的要求，国企大盘股能更好地满足开放式基金在投资回报与买卖便利方面的需求。与小盘庄股相比，目前国企大盘股的市场定位，不存在违反《证券法》的一些对倒操纵股价行为，市场监管越严格，小盘庄股操作就越困难，市场资金也就向国企大盘股集中，而且一般带 H 股、B 股的国企大盘股信息披露及时、水分较少，其各项财务指标也较为真实可信。

（2001 年 6 月 25 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大盘股再认识

中国石化宣布将增发 28 亿 A 股的消息引起业内人士极大的关注，这不仅因为此举将创下中国证券市场几个新的纪录，而且这将使自 2000 年以来，海外上市公司特别是 H 股公司向国内市场增发 A 股的海归现象推向空前的高潮。如此情形下，大盘不跌反涨令许多人士始料不及。

其实，对股票盘子的大小认识是伴随着市场规模的不断扩大而一步步深化的。早期不要说是几个亿的流通盘，就是 5 000 万以上也令人望而生畏，但是随着流通市值的渐渐增加，市场对于大盘股的畏惧程度也渐渐减小了。仔细想想，对于开放式基金这样的大资金来说，像中石化这样的股票不是太多，而是太少了。盘子大固然上升不够流畅，但其最大的优势是允许大资金方便地进出，和小盘股相比，大盘股的股本扩张潜力大，许多小盘股可以十送十、十送八、十送五等，但是大盘股由于本身的股本原因，大幅的扩张已经不太可能。所以历史上的大牛股多为小盘股，可是事情并不绝对，大盘股虽然很难在股本扩张的预期下长期走上升通道，但是这并不妨碍大盘经常走出间隙性的上升行情，比如去年马钢股份、深宝安等都曾有过翻倍的纪录，近期热炒的仪征化纤半年以来也有 50%的升幅。由此有人得出结论，大盘股行情往往来得快，去得也快，只适合短炒；也有人认为这些海外上市的中国公司都是国内行业最具代表性的企业，他们的回归不仅给国内投资者一个新的投资机会，有助于改善国内股市的结构和投资观念，而且为即将推出的开放式基金提供了良好的投资品种。顺便提一句，主力影响股价涨跌的手段是多种多样的，其中关键因素是资金实力和题材策划，但最终都会落实到量价关系上，既然有超级大盘股，就必有超级主力，由于超级主力的操作目的主要在于控制指数，赢利是第二的，因此，选股的标准主要是市场影响力大的大盘股，其发动的特征是连续的以巨量出现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

总而言之，寻找大黑马是许多投资者每天的一个重要事情，而骑上大黑马则更是众多投资者梦寐以求的心愿，之所以如此，实在是因为能给人们带来暴富、带来赚大钱的机会。然而，骑上大黑马毕竟是可遇不可求的事情，当一只股票成为人人皆知的大黑马时，那么这只大黑马距死亡之期已经不远了。因此，大黑马不是每一个人都能骑得到的，而对那些能骑上大黑马的人来说，他们永远都是投资者中的极少数，作为一名普通的投资者，投资股票最重要的不是去寻找所谓的黑马，而是应选择那些自己熟悉的、股性相对活跃的股票来投资，并且对投资者来说也不应有那种一夜暴富的观点，而应同时树立积小胜为大胜的观点，这样就能有效的回避风险，而争取收益。

（2001 年 6 月 26 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短命行情，凶多吉少

有关公司公布国有股减持计划后，使人产生这样的问题：江苏索普(600746)、沧州化工(600722)均属于前期被大幅炒作过的庄股，今后庄股们是否都要走上减持之路？在此消息刺激之下，昨天盘中一批老庄股确实表现出活跃的态势，其中以怎样的价格进行减持仍是市场最为关注的焦点。

根据有关增发决议，二级市场价格将是今后决定增发价格的一个重要参考指标。如此说来，在二级市场股价被大幅炒高后，不仅有关主力资金能从中获益，国有股减持方案也将从中得到好处，使国有股减持回收的金额最大化。如此一来，其中主力资金放肆的表现也就不足为奇了。有识之士提醒，千万不要忘了，今年可是金融监管年，相信有关部门绝不会为一些蝇头小利而牺牲广大中小投资者利益，放松相关的监管工作。综合来看，市场虽不乏热点，但并不持久，当前的市况显然是典型的短线思维主导下的特殊表现形式。以乌江电力、北方五环、东方电机为代表的一系列强势股启动时，成交量骤然放大，尔后形成拉旗杆式的快攻行情正在成为流行的操盘范本被推广。不过，后学者越学越不像，行情也越来越短命，与这种暴风雨式的行情相对应的抄盘心态只可能有两种：一是信心十足；二是虚张声势，最大限度地闪耀一下，巴不得所有人都看见。前者往往是在行情的底部代表行情灵魂的龙头股，带给投资者是少赚钱的遗憾和感叹，后者则是属于中小主力摸鱼打劫，给投资者的都是高位被套的悔恨。

都说中国股市规模小，不过就在人们不经意间发现，我们的市场规模已经相当大了，总市值居亚洲前列，单个上市公司一次性融资额也相当可观，一百亿元在香港也是个大数目，在内地已不足为奇。事实上我们的 A 股市场系统性风险一直都不像我们很多人想象的大，而且更加严峻的风险从未如此突出过。二月起指数从 1 800 点上涨到 2 200 点，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但超过百家的网络股无一能够全身而退，跌幅在60%，这是个股风险最典型的例子。有人统计过，今年上市的46家新股，只有烟台万华一家比上市首日上涨了130%，涨幅超过40%的只有天通一家，涨幅在30%～40%只有七家，并不是所有的新股都被爆炒过，市场并不存在巨大的获利盘。

（2001年6月28日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应对“国有股减持”

打个不恰当的比方，猫走什么步取决于老鼠。比如生物制药板块，历史上从来没有进行过真正的规模化炒作，几个月来一直韬光养晦，而近两周来开始蠢蠢欲动，后发制人，大盘的稳定也正是因为尽管指数一路上扬却还有许多蓄谋已久却一直按兵不动的品种，他们绝不会只作耕耘而不问收获的义务劳动。在主力锁定筹码之际，各位是否也会用智慧的眼光去锁定市场的热点？

有人说，最具抗击性和爆发力的个股必须具备这样的条件：第一流通市值偏低；第二历史涨幅偏小；第三主力资金早做准备，成交已开始悄悄活跃。比如，以药业板块新华制药(000756)为例，它是这个板块中流通盘、流通市值最小的个股，拟增三千万 A 股，拟筹资 4.77 亿元，相当于拟定增发价在 15.9 元。从这个角度看，增发板块蕴藏较大的机会，而像这样拟增发价高于现价的股票目前共有 16 家，新华制药是其中流通市值最低的品种。

在国有股减持的背景下应采取怎样的投资策略，其中不排除庄家是因为国有股减持方案出台而如惊弓之鸟般迫不及待地离场，然而国有股减持与近期老庄股跳水有着密切联系，庄家纷纷出货后，资金不会闲置，会再入二级市场，重新选择投资和控盘对象；另一方面，减持资金进入社保基金后也将回流到资本市场。此外，开放式基金、私募基金和保险基金也会在不久的将来入市，对于这些机构资金未来的走向投资者应有充分的认识和预见性，跳出与庄共舞的局限思绪，追求持股待庄的全新理念。

自然界有麻雀，也有老鹰；股市中也有麻雀与老鹰。麻雀的最大特点就是集群性，没有独立思考，一只麻雀说有利好飞过去了，黑压压一大群麻雀便不加思考趋利而往，见到几粒谷子、几条虫子便快进快出；老鹰则不同，不为虫子、谷子所动，一旦看准了预定目标，来一个俯冲，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

既稳又准又狠，百发百中；一旦有风吹草动，麻雀便连忙逃命，老鹰则从容自若，强者风范。

（2001 年 6 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

党政干部面对资本市场

夏日炎炎，酷暑难熬。

然而，昨天上午假如您聆听了党的最高领导人江泽民在纪念中国共产党八十周年大会上的讲话，那一定惬意无限。江总书记的讲话，不仅党内满意，党外也满意；不仅干部满意，群众也满意；不仅国内舆论评价积极，海外媒体也给予高度关注。比如，当说到“要用党风廉政建设的实际成果取信于民”时，全场响起了长时间热烈的掌声。江泽民特别强调，随着经济的发展，广大人民群众的生活水平不断提高，个人的财产也逐渐增加。在这种情况下，不能简单地把有没有财产、有多少财产当作判断人们政治上先进与落后的标准，而主要应该看他们的思想政治状况和现实表现，看他们的财产是怎么得来的以及怎么支配和使用，看他们以自己的劳动对建设有中国特色社会主义事业所作的贡献。

专说党政干部如何面对资本市场。早些年，为了防止腐败现象的发生，政府先后出台了一系列规范市场的法规和政策。其中，1993 年颁布的《禁止县处级以上党政机关干部炒股的规定》，这在当时的历史条件下是完全必要的。当资本市场发展到了今天，开禁应该是水到渠成，这不仅是市场成熟和“四公”原则的体现，更是中国资本市场与国际资本市场接轨和迎接入世挑战的现实需要。证券界高层人士直言说，党政干部积极参与资本市场特别是证券市场，比不参与更明智。在国外，资本市场更多的是一个品行良好的群体阶层充分参与的市场，而对我国党政机关的县处级以上干部来讲，他们在宏观政策面上、在信息获取的时间与空间上，相比一般投资者具有更优越的条件，较易作出前瞻性的判断。

中国资本市场的发展正处于一个新的拐点，证券市场尽管只有十年的历史，但发展速度是超常规的。例如，一级市场发行从审批制到核准制，发行价格基本由市场决定，已有别于过去长期沿用的模式。二级

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场也逐渐由"政策市、庄家市、心理市"逐步向市场化、规范化、监管的制度化和投资的理性化转变。现在的党政干部为何不能像过去带头认购国债一样，以积极姿态投入到具有中国特色的证券市场中来？我想，作为每天早上财经谈话类节目的主持人，我由衷地希望有关党政干部早日成为我们的忠实听众。

（2001 年 7 月 2 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“青蛙效应”

上周出梅之后，上海的气温骤然升高，极端温度一下达到37～38℃，人们一时难以适应，纷纷苦叹今夏的气候。假如，气温是逐渐上升的话，恐怕就没有这种感觉了。有人做过试验，把一只青蛙扔进滚烫的开水中，青蛙会奋力跳出来；然而把它放进常温下的水里、慢慢加热，过不多久，它动弹不了了——这叫作“青蛙效应”。同样，这些天来，股指慢慢下跌，不感觉危险，实际上真的安全吗？

今年上半年，股指先抑后扬。盘点一下账户，到底是赚是亏？从2000年2月（向上跳空缺口）启动两市多头牛市行情开始算起，我们发现政策面的一系列举措基本上配合了市场的这种技术性变化，以当时这个“跳空缺口”为分水岭，事实上已经把中国证券市场划分为泾渭分明的两个震荡区域。美其名曰：2000年2月之前为“蓄势区”；之后至今为“做多区”。目前市场主力通过制造各种表象来迷惑市场投资者，如蠢蠢欲动的ST板块和补涨板块的动作，按照市场以前的理解，垃圾股和补涨股启动之时，往往是市场见顶的征兆，正是由于市场已经出现了实质性的结构变化，如新主力资金主打新股行情、老主力资金运作老庄股行情、部分短线游资冲击大盘股短线行情、部分非主力资金对于技术形态较好个股的波段性介入，等等。不断新增的机构主力对市场的影响发生了改变，因此后市空间当取决于那些没有出局的主力。

（2001年7月3日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吴晓求:ST 本身就是警告

ST 股屡战屡胜是我国股市的一大奇景。尽管有此类股票开始发布预亏公告,非但没有使该类股票的炒作有所降温;相反,变本加厉,加快了上扬的步伐。昨天大盘观望气氛较浓,T 类股极个别改制基金活龙活现,归结原因,"ST"距"PT"还有一段过渡期,似乎有退路可言。令人奇怪的是,PT 股每年都有个股行情,炒作之风一直盛行于 T 股。而从这类个股历年来的基本面变化便不难看出:重组不断、题材不断,但实质性改观甚少;每年二级市场股价的高低落差明显——由此可看出主力的真正目的所在。作为一名敢言的经济学家,吴晓求提醒说,"ST 本身就是警告,告诉投资者这家上市公司有财务风险;提醒上市公司有随时被淘汰的可能。ST 也许有某些潜在的机会,但 PT 你就不要再去碰了。"

ST 股受青睐还说明市场对低价股更易引发共鸣。但它们就像交通事故的多发地段,"偶然性"极强,不过,如何把握中价股、低价股的行情脉络,值得研究。

以沪市 6 月 25 日收盘为例,分析 600 家公司的股价结构,比例如下:

10 元以下(不含 10 元)	8%
10~15 元(不含 15 元)	30%
15~20 元(不含 20 元)	32%
20 元以上	30%

600 家公司简单算术平均价 16.67 元,以此与 2000 年一季度收盘数据相比,① 股票平均价格明显出现上移,约 16%;② 20 元以上股票所占比例未增加,若扣除一年中新股上市因素,老股中高价股数量反而减少;③ 低价股所占比例基本持平,如同样扣除新股因素,则比例明显提高。这说明,在近一年来大盘持续维持上升格局过程中,对于大盘贡

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

献最大的是中价股，他们在将股指推高的同时，也进一步拉长了与低价股的价格距离。

再仔细分析沪市10元以下股票，发现48家公司中仅仅只有两只ST股，其余大部分是业绩较好、市盈率低、流通盘较大、行业地位较稳定的上市公司。进而，从市盈率角度分析，沪市排名前86名的公司中，有26家为10元以下的股票；深市前86家中，10元以下的股票有17家，所占的比率平均为25％，远远高于低价股所占8％的份额。也即低价股的价位对市场的吸引力更大。

另外，从股价结构的调整趋势看，在上市公司平均股价不断被推高的情况下，低价股群体的价格有着较强的补涨动力。

（2001年7月4日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“假行情”之我见

从1月8日沪市首破2125点至今的120多个交易日，一共21次创新高，平均每六天就有一次。上半年中，累计升幅超过两成的股票两地共100余家，约占10%，而累计跌幅超过两成的有60家，真正有钱可赚的个股机会只有5%。换句话，从1900点升到2200点实际是“假行情”。显而易见，二级市场的A股投资者与6月1日后进入B股的投资者、证券公司、国家财政是明的“输家”。就连专家理财的基金也逃脱不了，据有关传媒报道，33只基金上半年跑赢大盘的仅有5只，而13只基金出现亏损(若扣除基金新股配售因素，亏损面可能还要大)。

既然上半年市场选择了“沉默”，那么沉默之后到底是爆发还是灭亡？不妨考察一下市场的资金成本。目前，5000亿以上申购资金、1.8万亿的流通市值、数千亿的清算余额……其中，一部分可按2%～3%的一年期存款利率估算成本，还有相当一部分“合法”进入的资金成本利率约9%。一方面是2100点的持股成本，另一方面是2%～9%的成本，想必下半年不应当没有行情吧。在当前市场处于进退两难之际，主力或新增资金会选择哪些个股进行做多，总结来总结去，价值发现和安全应成为他们考虑的主要因素。

(2001年7月9日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

私募基金十资本外逃＝什么

这两天有关私募基金的话题引起许多人的兴趣。目前私募基金存在的形式主要以公司型或契约型私募基金投资、公司委托理财、证券公司工作室等为多见，其中规模最大的为资产运作形式的私募投资资金，这类基金往往拥有大量的社会专业人才以及广泛的融资渠道和庞大的客户群体，因此，这类公司型私募基金其在运作规模上不亚于一家大型的投资基金。有人说，私下募集的资金运作方式更具市场化，因为这类基金在募集过程中往往具有一些保证性条款，这对许多社会游资具有较大的吸引力，而且私募基金在中国的成长经历与目前的一些公募基金相比，承受了更多的市场风险的考验。当然，私募基金在运作上由于缺乏相应的法规制约和市场规范化条件的制约，使目前私募基金处于放任自流的地下状态。

与此相联系是中国资本外逃的现状，有人估计，1997 年至 1999 年外逃资金规模达 1000 亿美元，但权威分析则认为 530 亿美元。几大原因：第一转移非法所得。第二实现化公为私。第三逃避管制。第四趋利避险。其中比较突出的是国内一些企业将外汇资金转移境外后又回流到国内以享受各种税收和其他优惠待遇，这也被称之为过渡性的资本外逃。第五是转移个人财产。为避免私人合法资本被侵占，一些私人企业主动采取抽逃资本或购买绿卡到国外的办法，资本转向所谓避风港的国家。我国资本外逃规模在 1998 年达到高峰，1999 年明显下降。

私募基金与资本外逃说明金融监管有很多事要做，同时这也是一个全球性的课题。根据国际货币基金组织的统计数据测算得出，1997 年～1999 年美国这一比例为 8％、4.4％和 0.7％，日本为 5％、0.7％和 2.4％，我国这一比例为 6.8％、5.8％和 4.2％。

（2001 年 7 月 11 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

剥去“惠税”、“预亏”的外衣

随着华侨城中报亮相，人们自然会对今年中报行情寄予一定的希望，这里给大家介绍三种剔除业绩风险的办法。第一非经常性损益风险。非经常性损益是指在连续会计期间不断连续出现的损益，例如股权转让收益，转让后就意味着以后不会再有损益了。非经常性风险比率＝（非经常性利润/净利润）×100％，这个指标能揭示出非经常性损益风险，该比率越高，下一会计年度业绩下降的可能性就越大。可以想象，如果没有这么多的非经常性损益的帮助，不少上市公司实质上是亏损的。第二，补贴收入风险。补贴收入在我国企业中是一个普遍都有的现象，特别是上市公司很多有地方政府背景，一直受到政府的扶持。实质上补贴收入过大是不规范的做法，蕴含着很大的不确定性。随着中国加入 WTO，政府对企业经营的干预将越来越小。补贴收入的存在很容易在以后形成国际贸易纠纷，上市公司的补贴收入在利润总额的比重减少将非常明显。补贴收入占利润总额比重高的上市公司，其蕴含的风险很大。第三，所得税优惠风险。2000 年财政部曾经颁布过一个文件要求纠正地方政府所得税优惠政策，对于享受地方政府所得税优惠的各个上市公司无疑将影响巨大。目前在两地的 1200 多家上市公司中，按 33％法定所得税率足额纳税的不到 10％，可见所得税优惠带来的风险涉及的面非常之广。据初步统计，2000 年度所得税为负的上市公司有 9 家，也就是说，这些公司非但不交税，政府还要倒贴给公司，其中就有亿安科技。按照国家清理所得税优惠的政策，2001 年是最后一年，加入 WTO 之后所得税优惠就会使贸易保护清理程度加强。同时预亏也是一个非常有意思的现象，研究 4 个时期的沪深 A 股预亏上市公司，4 个时期分别为 1999 年中期、1999 年度、2000 年中期和 2000 年年度。每个时期观察的时间周期为 7 个月，中报预亏板块的市场运行轨迹选自 6 月份至 12 月份；年报为 12 月份至次年 6 月份。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

首先将4个阶段分别与大盘进行比较，然后再将4个阶段为预亏的整体与大盘作比较。比较结果，预亏股票的牛股占有一定的优势，大牛股中非预亏股涨幅超过200%的比例大于预亏股；非预亏者相当于预亏者数量的6.36倍。相反，在23个月的中长期行情中，股指扬升超过31%，两市共有138家是不涨反跌的，其中预亏过的股票有13家，非预亏的股票有125家；非预亏者的数量相当于预亏者9.62倍。可见，预亏股票的弱者比非预亏股票的弱者少得多。所以，预亏板块既有阶段性的风险，也蕴含着不小的机遇。2001年中报预亏板块是否能像前4个阶段一样尚难定论，但有一点可以肯定，多次预亏的公司近来陆续进行了实质性的资产重组，将来复牌后多数会有良好的表现。

（2001年7月12日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也说“申奥”

八年的苦苦等待换来这辉煌的一刻，13 亿人的疑神屏气顿时化作欢乐的海洋。北京申奥终于成功，中国迎来奥运之光。这振奋人心的消息很快就会变成一股神奇的力量，推动我们的社会进步，加快我们的经济发展，刺激我们的股市繁荣，而实际上我们不应将奥运的影响仅仅局限在奥运会举办前的几年，对于中国这样经济高速增长的发展中国家，奥运的影响甚至可能持续到北京奥运会结束后 10～20 年后。

这次北京申奥的理念是“绿色奥运、人文奥运、科技奥运”。概括成三句话：保证提供最好的体育场馆、保证提供最优美的环境、保证提供最方便的服务。尤其是科技奥运是在场馆和奥运村建设，以及通讯交通和日常使用的设备方面运用当代的高新技术，如数字技术、网络宽带技术、环境技术、节能节水技术等。为办好奥运会这一规模最大的全球性活动，各举办城市无不竭尽全力投入最优质、最先进的技术装备和产品，由此带动本国相关技术和产品的升级换代，推动产业结构和技术结构的高级化。按照北京申奥报告的承诺，到 2007 年将在北京光缆网的基础上规划和建设奥运会光纤通信网，并覆盖奥运会所有相关场所，提供第二代与第三代一体化，包括从现在到 2008 年最新技术的移动通信系统。在奥运会中心区将提供 50 万用户的容量，并在需要时配备一定数量移动基站，建成覆盖全国的数字广播系统，使奥运会在中国的影响更加广泛，由此涉及的相关行业与产业，林林总总还听到不少……然而，由于整个周期在 5～7 年之间短则三年就有反映，有的则要等到奥运会期间才能产生效益，有的甚至要在奥运之后相当长的时间才能逐步体现出来。

中国著名体育活动家、北京申奥委主席助理魏继中称，目前全球体育产业的年产值高达 4 千多亿美元，并且保持着 20％以上的年增长速度，而中国的体育产业起步晚、规模小，中国 1997 年体育产业保持的增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

加值为156.37亿元，1998年为183.56亿元，按照这一趋势，到2010年体育产业的产值至少可以达到281.2亿元，占GDP的比重可望从1998年的0.2%增至0.3%。在发达国家这一比例已经增加到1%～3%，可见，体育产业的发展空间是巨大的。

据各方预估，举办2008年奥运，北京所产生的周边经济效益非常喜人。据预测，仅仅是旅游业，未来7年就可以每年为北京增加50亿美元收入，整个奥运会期间的旅游收益预计可达400亿美元。相关的民间支出也将全面带动房地产、建筑业、广告业、电信业、旅游业、餐馆业、旅馆业等相关的行业。以申办和举办奥运会为契机，北京在2007年之前将完成20项治理环境的重大工程，那些从事大气污染治理、固体废物垃圾与污水处理的企业将大显身手；在排污治污的同时，北京将加大清洁环保能源的开发与利用，2007年北京市天然气用量将增加5倍，奥运村和比赛场地将最大限度使用风力发电，利用地热太阳能提供热水，北京地区的清洁能源使用率可达80%。

总之，诱人的奥运蛋糕就在眼前，引得各方英雄垂涎欲滴，跃跃欲试，但要想如愿以偿地吃到蛋糕，还需经历一场国际性的实力、经验与智慧的大比拼，绝不仅仅由国内同业之间的竞争可决定。

（2001年7月16～18日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

切勿拖延止损

近期欲增发新股的上市公司已被许多投资者斜眼鄙视，而一些已经增发的股票股价也遇“滑铁卢”。去年以来共有 40 家公司实施增发，目前已有 10 家公司的股票跌破增发价，所占份额高达四分之一。如果这种情况继续蔓延，甚至影响到其他公司通过增发来实现再融资。当前证券市场发展速度很快，不断有新情况、新问题出现，对证券市场一线监管工作提出了挑战。由此人们看到，眼下作为监管工作的压力确实不小，如何较快适应市场，相信会有举措。

作为一个证券市场的投资者在进入市场之前如何进行选股肯定都花费了不少心血。有些投资者以技术指标来判断，有些投资者从基本面出发，根据公司的行业前景、管理情况、经营思路进行跟踪关注之后进行中线运作，有些投资者就喜欢从偏门出发，喜欢买一些跌无可跌、成交量严重萎缩、市场极度冷落的个股。总之，不同性格的投资者选股思路可谓五花八门，而证券市场中的生存原则就是不管白猫、黑猫，能抓到老鼠就是好猫。虽然大盘表现不佳，但投资者如果能够细心关注不同个股的公告及二级市场行为之间的异动，可以发现，其中仍存在着一定的机会。

如果说基本面分析侧重于股市的宏观、中观因素(包括企业情况)，主要用于研判股票本身价值和股市的长期走势，那么，技术面分析主要是分析股市内部微观环境和股市的短期走势，主要用于选择个股和决定买入卖出的时机。投资者无论在什么时候都应保持清醒的思维。股市有涨有跌，胜败乃兵家常事，应该做到胜不骄败不馁；再有就是股市不是永远上涨的。在股市规模较小的时候，扩张潜力巨大，持有股票容易增值，而当股市扩张到一定规模之后，扩张潜力减弱，如果股票又恰逢在高位持有，则风险就相当大，特别在股票走势与预测背道而驰的时候，不愿意认输的心理通常会令股民拖延止损、清仓时间，希望行情逐

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

渐好转,得以获利或持平退出。但拖延止损或者无原则的下调止损位,往往会积小亏成大亏,铸成大错。

（2001 年 7 月 26 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下跌容易上涨难

当股价的走势与人们的意愿背道而驰时，不愿认输的心理通常会令投资者拖延止损、清仓时间，一连多日下跌，虽然能练就耐性，但是不应当忘记资金上的承受力与心理上的承受力两者同样重要。

大盘固然会反弹，但人们只会看到以基金为主体的机构有做多的要求，而否认中期以上级别调整的可能性，这是典型的机构万能论。就说公募基金也只是机构力量中很小的一部分，是冰山一角，400多亿元的入市规模也只占机构总量10%不足，而且大部分仓位无法顺利变现，其操作也只能顺势而为。其次众多机构中原逐鹿，胜者为王、败者为寇，没有谁是绝对的、永远的胜利者。以基金一度重仓的风华高科、环保股份为例，许多大机构在去年实现了获利了结，筹码在一年时间里由高度集中转为高度分散，而基金的动作明显慢于其他的机构，只要这种调整不伤筋动骨，机构的立场就不会发生逆转。

根据统计，在指数从2134点下跌到1894点的过程中，大盘跌幅为12%，但816家股票跌幅超过同期大盘的跌幅，而在2月底1894点至3月22日的上升阶段中，大盘涨幅约9%，同期个股涨幅超过9%的个股为680家。到第二季度领涨大盘的个股进一步减少，一季度盘跌的股票基本没有反弹，而新的跳水明星层出不穷。这表明上涨阶段个股领涨大盘的数量比下跌阶段领跌的个股数明显少，即下跌容易上涨难，大部分个股基本维持一种整理格局，只是少数市场冷门指标权重股的突发上涨才使得股指显示出强势。先知先觉者已经发现，不论把大盘调整的理由归因扩容的恢复、上市公司业绩不佳等，其实这都是表象，深层次的原因是中国资本市场正在经历大的结构性调整。尤其要注意的是，下半年历来是大资金获利了结欲望强烈的时期，而随着年底的临近，新资金的入市热情明显降低，多空力量的此消彼长，更将使三季度成为一个高位震荡频繁的时期，市场将逐渐由上半年的强平衡市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蜕变成弱平衡市。现在有一些观点认为，大量的资金囤积在市场外虎视眈眈，使得大盘只能涨不能跌，或是机构必须制造飙升行情才能脱身，所以，大顶部只能出现在连续大涨之后，此前市场不会有中级以上的调整。但场外资金的囤积早已有之，并不妨碍大盘多次发生中级调整。1999 年下半年的调整就是最明显不过的例子，强攻不下必退下来休养生息，再图发展是作战基本原则。

在对调整幅度的判断中 10％是一个重要的分水岭，按照传统的观点，调整幅度在 20％以上，即为熊市来临的标志，以 6 月 14 日 2245 点到昨天最低点 2086 点来计算已经跌了 7.6％。

（2001 年 7 月 27 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

谁在抛股票

一连五天下跌，从媒体报道看，中小投资者对市场的信心依然犹存。然而，这与对上市公司的信心看淡，似乎成了一对矛盾。兴许人们把两者割裂开来，但这恰恰是高度有机的统一体。

近一个月沪深 A 股市场出现明显的调整行情，那么，这些天来是谁在抛售股票？简单计算一下，沪深 A 股的个股涨跌幅状况，发现部分长线主力在逐步离场，高科技股、次新股是近期股指大幅调整的主要领跌品种。从公开披露的信息看，基金可能是已知的主要做空机构，而目前拟增发品种并非做空的主要动能。现在的市场表现为空方主力已经动用了两大做空的法宝：政策消息是其一；砸高科技和绩优股是其二，除非再动用杀手锏——砸低价大盘股。因此，冷眼再看待现在的股市不是没有再下跌的可能，换句话说，现在机灵一点还是来得及的。

一般来说，市场上普遍的心理是见好就收，套牢坚决不割肉。如果说这是长时间占统治地位的理念，现在也到了打破旧陈规建立新秩序的时候。建立新秩序股指势必会继续下调。国泰君安的一份报告显示，今年上半年新股上市屡被大机构拔高建仓，这些场外增量资金大多来自机构，其中上市公司委托理财也是一支重要力量。据统计，从今年起到 7 月初，已经有 26 家上市公司披露了近 50 份委托理财协议，委托理财金额高达 25 亿元，其中相当一部分是刚刚发行上市的公司和才完成新股增发的公司。但是社会价格水平只上升了约 1%，GDP 的增幅也只有约 8%。有一个事实很令人担忧，据《新财富》杂志第四期中有关资料显示，在我国一千余家上市公司中共有 632 家公司的经常性总资产回报率低于 1 年期银行贷款利率 5.85%，而精心挑选的 100 家最有成长性上市公司的经常性总资产回报率仅为 4.90%。毫无疑问，如果我们剔除非经常性损益，那么，上市公司的实际业绩将打很大的折扣。从全国人大常委会证券法执法检查组上海检查小组了解到，上市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

公司在两年内改变募集资金投向的达 48%，一年内改变的也在 10%以上，还有的公司把募集项目视为儿戏，变更起来没完没了。不少上市公司说一套做一套，阳奉阴违。

随意圈钱不仅违背了优化资源配置的原则，而且注入股市后所制造出的虚假繁荣最终将搞垮我们自己。这一点我们邻邦日本就有前车之鉴。80 年代，日本直接融资迅速发展的同时，日经指数也一路狂飙，日本股市平均市盈率从 16.5 倍飙升到 64 倍。在随后的两年中，日经指数从 38915 点一路狂泻至 14000 点以下，由于日本银行及保险公司对股市的持股比例高达 43%左右，股市暴跌使得日本间接融资领域的不良债权像造山运动一样迅速地堆积起来，使得日本经济从此一蹶不振。

（2001 年 7 月 30 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阶段性熊市已经到来

眼下已经到了许多人不愿看到的阶段性熊市。历史不会简单重复过去，超涨被认为是失去理智，一连串的狂跌是否也是失去理性的表现？——这是可以商榷的。

有人说此次股市大跌从某种意义上是自去年底至今的有关中国股市大辩论的延续。正确看待中国股市的关节点在于弄清一级市场六七千亿的游资，其巨大的胃口使得中石化这类巨型航母的新股中签率也只有 0.6%左右。再提一提上周五各媒体报道“央行严肃查处沈阳部分商业银行分支机构违规承兑贴现资金流入股市”的消息，这是自 1997 年严查违规信贷资金流入股市以来第一次公开报道。显然有关部门正在挤压泡沫。

中国股市实现理性回归的信号正在强化，阶段性熊市是内、外因素综合作用的结果。除了众所周知的诸多因素，原因之一是上市公司老化。典型代表是近期破位并且带动电子类、通信类股票破位的东方电子(000682)，经过 1996 年 512 点以来的五年半的牛市，上市公司的成长性、股市的扩张力已经达到一个瓶颈，上市公司老化成了大多老股涨不动走熊途的重要原因。资料显示，国际上从起步到成长、再稳定、后衰退的，平均企业生命周期为 15 年，我国的平均企业生命同期在 9 年左右。

人们不禁要问，支撑了两年多牛市的市场基础究竟是什么？首先不是投资价值，以上证指数为例，从 1999 年 5.19 行情 1047 点左右起步直至今年年中的 2245 点，涨幅高达 114%，期间上市公司业绩只增长了 10%，因此，两年多的牛市基础显然不在投资价值。在这过程中可以看到，1999 年 5.19 行情启动前后，1998 年下半年至 1999 年三季度正是证券投资基金的茁壮期，在 2000 年春节后的行情，又是三类企业(尤其是上市公司)、财务公司、保险公司等可以入市的政策策动期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

显然行情的动力来自于资金推动。上周人民银行查处时通报沈阳查出5.1亿银行资金违规流入股市，但谁知道没查清楚的还有多少呢！谁又知道在全国范围内还有多少类似的违规呢！银行资金是不能直接入市的，更多的是利用承兑贴现的方式通过或者借助于三类企业的渠道上市。《中华工商时报》登载的资料显示，银行的企业贷款上半年增加了五千多亿元，银行存款仅增加一千亿元；另外四千亿元去向不明。那么，几百亿的券商自营资金、几百亿的券商委托资产管理资金、上千亿的私募基金中，此类违规资金又占据了多大的比重，如果有部分资金撤离，同时结合其在撤离过程中带动其他市场资金所形成的多米诺骨牌效应，则维持了两年有余的资金推动型牛市会出现什么结局呢？

（2001 年 7 月 31 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场结构变化的4个阶段

市场结构的变化分为4个阶段，第一阶段是自由竞争阶段。这个阶段不管是庄家还是散户的吸货都具有很大的盲目性。第二阶段从自由竞争到寡头竞争。经过第一波的吸筹，为数众多的庄家已在上一阶段交了第一次手，在这个阶段开始讨价还价，走势表现为一片死寂，没有什么成交量，很长时间在空量的状态下横盘。第三阶段似乎从寡头竞争到了完全垄断，竞争主要表现为寡头与寡头之间的价格竞争，此时的股价此起彼伏，并伴有巨量放出，这是庄家在试盘，此时庄家和庄家的纷争还没有结束。第四阶段就是暴风雨来临前夕，这一阶段盘面再次出现空量。

黑马选择过程：第一个环节是自选股板块，在空量状态下首选换手率小于千分之二的个股，两个市场当中符合这一条件的股票一般不超过50只，在这一过程中要注意对朦胧性的消息和公告进行分析。要说炒股讲究悟性，恐怕就是这一点。相同的公告可以读出不同的题材来。第二个环节就是不断地把自选股当中不符合条件的个股删除掉，把新符合条件的股票加进来。第三个环节就是介入阶段。

总之在短期投资策略上无论消息面怎样变化，只要沪深股市不在停止下跌过程中明显缩量，那么就不能轻易认为大盘见底，起码在投资策略上至少要等到中国石化上市后再做打算。

（2001年8月2日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

追溯大跌缘由

可能许多朋友并不知道摩尔定律，大致的内容是高科技产品（实际上是绝大多数电子产品）价格保持不断下跌的状态，企业只有不断创新才能获得更高额的利润，否则就会被压制在产业链的下游，大量的存货和过时的生产能力只能导致企业去进行恶性价格竞争，并最终走向衰亡。

去年 2 月 17 日的科技股暴跌，许多人恐怕还只是停留在表面上看待。随着时代的飞速发展，企业的生命周期并不是变长，而是变短了。一个产品从研制开发到占领市场，可以说是仅仅昙花一现。昔日彩电业霸主（四川长虹）的盛衰就是一个明证。清华大学经济学研究中心主任魏杰一针见血地提出，国企改革步履维艰也好、股市又起风云也好、加入世贸迫在眉睫也好，是忧是喜，见仁见智。但不可否认的基本事实是，中国企业正面临着脱胎换骨。一年半到两年的时间，现有的上市公司中至少有三分之一要被淘汰出局，要么被摘牌，要么被并购。高科技往往与创新联系在一起，创新能力需要资金支持，在国内资本市场为一些企业提供了极大机遇的时候，国内的一些高科技企业资金运用能力却让人怀疑。用友软件宣布将用不少于三亿元募股资金投资国债，这是其 9 亿元募集资金的三分之一，如果股东把钱交给上市公司仅仅是为了买国债，那完全可以由股东自己去做。因此，从根本上说，高科技股不仅反映出的是高科技产业的问题，其蕴含的矛盾在国内经济中实际上具有相当的普遍性。近期这样的大幅下挫也并不是违规资金撤离和国有股减持所致，实际上这次市场大跌反映出了市场信心的严重不足，它是证券市场内在结构性矛盾的集中反映。这种结构性矛盾表现在上市公司经济效率低下，矛盾的结果又迫使整个证券市场产生更为剧烈的动荡，但有一点可以肯定，任何金融市场都是为了提高经济整体的效率而生的，只有当它促进了产业资本发展的时候，它才能够发展繁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

荣，如果它变成了一个掠夺的工具，即不断地侵蚀产业资本资源的话，那么，它本身也就会逐渐走向崩溃和灭亡。

（2001 年 8 月 3 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

独立董事难“独立”

这两天证券市场上一连串有关上市公司的违规事件着实让人触目惊心，银广夏的造假究竟谁是始作俑者，等待有关部门查出结果，而黎明股份的造假奇迹则是该公司已经跑掉的董事长王宏明一手策划酿成的。

如果昨天下午开始到今天早上，上海的这场特大的雷暴雨能够消退夏天难熬的酷暑的话，那么，证券市场上特别是上市公司接连发生的种种不应该产生的现象恐怕难以用一块橡皮擦得掉。北京大学教授刘建文等一些经济法律专家分析“黎明事件”认为，国有企业不能忽视领导班子建设，在“黎明”的发展中，王宏明的作用突出，但当企业上市后经营规模不断扩大，必须相应及时地建立完善的法人治理结构，加强决策的民主和监督。“黎明”现象对政府如何管理国有企业提出了新课题，一些专家提出如果真正改变国有股持股比重过大的局面，监督得力，平时能够经常进行经济审计，“黎明事件”就可能避免，就不会造成如此严重的后果。中国证监会沈阳证券管理办公室主任宿庸认为，黎明股份失控的主要原因在于，所有者代表缺位。国企的所有者是国家主管部门，是政府，但政府哪个人真正对企业负责，这一问题不解决，“黎明事件”可能仍会重演。在最近举行的中国国际投资论坛上，证监会主席周小川表示，证监会将要求每一个上市公司设立独立董事，证监会副主席高西庆也在其他场合强调：为保护中小投资者权益，今后每一家 A 股上市，公司和基金管理公司都要设立独立董事，其目的是提高上市公司治理结构水平，保护中小投资者权益。想必管理层的初衷是善意的，也是坚决的，但独立董事制度的推出能否起到真正的作用，也只得由时间来检验。

从国外看，即使是美国，独立董事也算不上是成功的，并没有充分的证据表明独立董事对改善公司的治理结构和提高公司的经营管理水

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平曾产生过明显有利的影响。甚至有分析观点认为，独立董事的设立反而令那些侵害股东权益的控股股东以一个貌似公正的理由来保护自己。而从我国已建立独立董事制度的40多家上市公司的实践来看，也没有充分证据表明，独立董事真正起到了改善公司法人治理结构和保护中小投资者权益的作用。多数上市公司的独立董事有名无实，上市公司也坦言，聘任知名专家、学者担任独立董事是为了包装上市的需要，同时也是在追求广告效应。目前国内有1100多家上市公司和500多家备案拟上市公司，如果以每家至少设立两名独立董事计算，大约需要3200多名独立董事，如果再加上基金管理公司中独立董事要占董事会的三分之一以上的名额，则独立董事的需要量更大。有40多家公司曾经聘请了独立董事，其中包括吴敬琏、萧灼基等经济学家。值得注意的是，目前已有的上市公司的监事会和稽查特派员作为专职的常设机构和专职人员，尚难以发挥监督上市公司的作用和保护中小投资者权益的作用，今后要靠一两位兼职的独立董事来担此重任，其实际效果不能不令人怀疑。俗话说，得人钱财为人消灾。因此，从根本上说，首先是改变目前上市公司的股权结构，而这又是一个非常棘手的历史问题，从这一点看，国有股减持有其深远意义。如果国家股的比例降低到30%左右，国家委派的董事在董事会中的比重也从绝对多数降低到相对多数，使得一旦国家委派的董事所提的议案未考虑中小投资者权益时，就难以在董事会获得多数通过，则中小投资者权益得到保护才有可能。

（2001年8月6日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市涨跌与政策导向的关系

回顾中国证券市场的历史可知，历次股市的盛衰起伏都与金融货币政策息息相关，不过任何事情都具有两面性，随着违规资金迅速撤退，股价大幅暴跌，多方的力量会越来越弱。1996 年、1997 年、1999 年和 2000 年的行情是中国股市重要的暴利阶段，两波大行情除了资金推动的因素外，还明显表达出基本面推动性的特征。1996 年、1997 年的行情就是炒绩优、炒股本扩张；1999 年的行情就是炒高科技，很多个股都有非常明确的特征，特别是暴涨的指标股更不例外。今年上半年重组板块走势仍强于大盘，但力度比以往有所减弱，重组政策产生的“倒逼效应”使上市公司加大重组力度，多种重组形式并举，重组周期缩短，股权转让分散，规避全面要约收购。对于多数 PT，ST 公司而言，面临的首要问题是如何在二级市场中求得生存。新的会计政策使上市公司报表更加真实，市场监管力度加强，必然对市场投机行为起到一定的抑制和威慑作用，而法人治理结构的完善将伴随着部分公司的股权分散、转让，进而存在资产重组的可能。当然，2001 年由于一些新政策新规定的实施，以及市场环境的变化，壳资源公司的价值将需要重新定位。首先，壳资源公司融资价值略有减小，股票发行制度由原有的审批制转向核准制，创业板即将设立等都将对壳资源公司融资价值产生一定的负面影响。另外，自去年关于规范重大购买或出售资产行为通知出台后至今，反映出管理层对壳资源公司通过重组恢复融资功能的认定标准提高，真正意义上的实质性资产重组一直受到管理层的引导和重点支持。管理层前期发布的法规政策也体现了这一政策导向，但我们必须看到国外资本市场资产重组成功的概率仅为 15%左右。而且壳资源公司的特征决定了壳资源公司风险大、收益高的市场特征，特别在目前壳资源公司仍属于稀缺资源的市场环境下，退市机制的推出必然会刺激上市公司与地方政府自身的自我保护性冲动，通过各种方式力保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

壳资源公司的上市地位，因此，已经离退市不远的PT，ST公司在短期内将成为地方政府保护的重点，这些公司在短期内重组的可能性较大。地方政府支持力度越大的公司，退市风险就越小，重组成功的希望就越大。尤其是在这一阶段，人心向淡、看空气氛浓郁的时候，不要忘记“资产重组是证券市场永恒的主题”这句话。

（2001年8月7日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌挤掉的并不是泡沫

一些经济学家对近期股市下跌的结论是暴跌，是正常的挤掉泡沫，而实际情况告诉我们，暴跌挤掉的并不是泡沫。以沪市为例，在7月23日暴跌前的平均市盈率是55.54倍，从7月23日到8月6日经历一泻千里的暴跌，此时上海股市的平均市盈率已降至48.03倍，通常人们认同证券市场的平均市盈率就等于该国利息率的倒数，现行银行一年期储蓄利率为2.25%，去除20%的利息税，实际储蓄年利率为1.8%，即倒数是55.56。因此，中国股市根本就没有泡沫，或者说其泡沫是啤酒打开后，涌出的是清爽怡人的泡沫，更何况二级市场的高市盈率，其直接原因是一级市场市盈率过高。

再以7月23日到8月6日两市个股涨跌幅前十名作分析，同样出乎意料，跌幅最大的并不是市盈率最高的板块或者个股，而跌幅第一的上菱电器市盈率仅21.54倍，到8月9日才22.6倍。在对同期不跌反涨的前十名个股进行分析的结果发现，除了武钢股份以外，都是中高市盈率个股，同期涨幅最大的云南马龙没有市盈率只有市亏率，上涨5.98%的二纺机，市盈率高达1108倍。更令人吃惊的是：到8月5日为止，有6只新股公布的中签率测算一级市场冻结资金约9286亿元，创下一级市场冻结资金总量的新纪录，在这个时候还有9千亿元，乃至1万亿元云集一级市场，对于二级市场的投资者来说无疑是一条利好消息，它至少说明，巨额游资尚未撤离证券市场。在中国9千亿元不是一个小数目，股市暴跌之际，9千多亿元顽强地蓄留在一级市场等候申购新股或出击二级市场，说明投资者是看好中国的宏观经济形势的。诚然股市没有只涨不跌的，出现涨跌皆属正常，但是大涨大跌并非都为挤压泡沫这么简单。

读报纸胜过看图表，这是中国股市政策面战胜基本面最直接的体现。实际上现在各方面面临的是一个共同急需解决的问题：市场如何

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重建价值评估体系？原因之一，科技股在沉沦。打一个比方，原来的市场中科技股的市盈率都比较高，可能是70～80倍，甚至更高，其他板块的个股都参照科技股的市盈率水平，按照各自的行业属性、成长能力、股本结构情况及市场的预期等进行股价的定位，一般而言，钢铁板块、石油板块的市盈率比较低，大盘股的定位也比较低，而大盘整体市盈率水平也低于科技板块的市盈率水平，科技板块的定位将影响到整个市场的定位，而现在科技板块已经成为市场无情的抛弃对象，高价的科技股反复下跌成为中价股，甚至沦落为低价股，按照原来的价值评估体系，科技股下跌幅度都已经超过了30%甚至50%，那么，其他个股的定位也将同步降低。但是事实却不是这样的，虽然随着大盘的调整，多数个股价位都有不同程度的缩水，但远远小于科技股的跌幅，原来中价股并没有被打入低价股的冷宫，相反，有些中价股已经超过部分科技股的定位，这就意味着市场并不因为科技板块的深幅下跌而全盘大幅度降低。不过市场的价值中枢很清楚地反映出原来市场的价值评估体系开始解体，市场将建立新的价值评估体系，这已得到了市场的充分认同，解体过程不是一朝一夕就可完成的。在解体过程中，市场将承受巨大的阵痛。近期行情的暴跌走势我们可以理解为市场的阵痛过程。解体不容易，同样构建新的价值评估体系难度就更大，这将是一个比较漫长的过程。

（2001年8月10日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反弹还是抢反弹

两地股指在8月7日触及底位之后，开始一连几天的反弹。反弹是大跌之后股指本身的规律性反应，说明市场信心犹存，说明市场资金量的充沛。同时反弹易让人去幻想；反弹易让人放松警惕；反弹易让人对市场的判断摇摆不定，那么这种反弹到底是积极的还是报复性的？得从市场资金的构成说起。

股市资金情况大致是：基金500多亿元、券商500多亿元的资产、券商委托管理的资产总量在1 800亿元左右、私募基金6 000～8 000亿、银行信贷资金在5 000亿元左右。银行信贷资金大部分集中在一级市场申购新股，二级市场资金主要是保底付息的私募资金和企业资金。有关方面对违规资金下最后通牒，限期3个月内自动离场。5 000亿元的资金顷刻之间如洪水猛兽般的迅速逃离，临走时必然会拔出萝卜带起泥，真正的恐怖地带是后面跟着的连带资金。

资产委托管理的样式会令人头昏目眩。水没有无源之水，木没有无本之木。那么证券市场委托管理的根源出自哪儿呢？手续费返佣。在1996～1997年的牛市中，自营利润在许多证券公司的利润结构中占到60%以上。由于正常的融资渠道不畅，券商的自营资金除了小部分来自自有资金以外，主要来源是机构客户的托管资产、代客理财业务汇集起来的资金和挪用客户保证金。从证券法实施以后，做庄和挪用客户资金都被列入违法行为，这一利润比例有所下降，但利润构成比例仍然在40%以上。在初期不承担风险的理财合作基本上发生在熟客之间，理财方可获取出资方利润的20%～30%；承担风险的合作是在不承担风险的基础上演变过来的。当前市场普遍有两种做法，一是保本不保息，利润共享，一般是利润的60%以上；二是保本保息，利润共享，利润的分成和上述方法基本一致。银行抵押将新融资补给第一个客户，再去融资，将第三个客户的资金补给第二个客户，如此循环往复，雪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

球越滚越大，这是一个没有尽头的游戏。因此资产委托管理玩的是拆东墙补西墙的游戏，直至股市崩盘才终止。在近日的上市公司中报里已经发现了委托投资出现亏损的案例。银行与股市真正接通的是股票抵押贷款。商业银行在证券交易所有自己的专门席位，这个席位上的股票只准卖出，不能买进。最可怕的是公司自营业务量达到几百亿元，而公司资本金不过几亿元，一个跌停板，公司就跌没了。如果银行紧缩对券商融资的银根，二级市场很多券商都无力自救，从这个角度分析，连着急跌后的急速反弹，一些机构的用心就一览无余了。

（2001 年 8 月 13 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场功能说

股票市场有两大功能，即融资功能和资源配置功能。但这两种功能在不同的市场规模、上市公司的质量、产业结构调整背景以及不同的投资者结构的影响之下，会出现比较复杂的情况。中国股市经过十年的成长，有 3 个非常重要的特征：第一是规模小；第二是上市公司质量差；第三是投资者结构正处于不稳定阶段。

在股市发展的初期，由于股票市场还处于试验期阶段，所以上市公司的质量并没有被提上议事日程。而随着股票市场成为国企融资的重要场所之后，大量国有企业的发行上市又导致了上市公司质量普遍的降低。由于只完成了初期筹资的功能，而没有体现上市改制的功能，因此在股票市场上形成了巨大的垃圾股群，上市公司质量差反而成为资产重组的天然土壤。同时经十年多的发展，目前投资的重要特点是：资金规模反复壮大，投资期限开始拉长，由单一主流机构变成多元化的各类主流投资机构，其中的每一类投资机构很难对市场形成明显的影响。

正是由于上述几方面的特征导致正处于发展初期的中国股票市场反复多变，股价结构经常调整。本轮大盘调整与增发新股有高度关联，因为在决定股票价格定位的重要因素中，股本是贯穿始终的一个不变因素。而增发新股使股本结构在一夜之间迅速变大，以最大限度最剧烈的方式，对定价模式造成破坏。中国人民大学金融与证券研究所所长吴晓求指出，目前二级市场的增发机制是一个保护落后的制度、是一个疯狂敛财的制度、是一个违背经济学原理的制度、是一个必须批判的制度——尽管其观念是否完全正确尚值得商榷，但至少代表了一部分投资者的观念。目前国内评价上市公司质量时最常用的指标是每股收益与净资产收益率等财务指标。一些曾经绩优的公司，主要毛病出在两方面，一方面是应收账款居高不下，现金流量明显不足，反应在报表上就是账上富贵；另一方面则是特别依赖非经常性损益，靠财政补贴、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资收益多而发达起来。业绩呈现剧烈波动的特点，在这种情况下，这类绩优公司自然经不起时间的考验。此外资金安排不当、财务负担较重也是一些绩优股迅速褪色的重要原因。

资料显示，一些业绩滑坡的公司，在完善现代企业制度、增强抵抗风险能力及树立股东价值最大化的理念等方面，存在较为突出的问题和不足。另一大通病是募集资金大量闲置和募资使用效率低下。许多新公司上市后，轻易更改当初招股时对募集资金投入项目的种种承诺，纷纷出现募资投入缓慢和投资无方向的问题。有人说三分之一新公司富不过一年，这才是上市公司的本来面目。熟话说，落水的凤凰不如鸡。曾被捧成我国跨世纪第一绩优蓝筹股的银广夏，如今想要低条件出嫁，甚至陪点嫁衣、打折扣出嫁，仍然是愿娶者少。一个美丽的谎言被戳破之后，谎言的制造者首先面对的是信誉破产，以前的信任者们会将事实和虚假的东西一概当作谎言来否定。

在一定程度上，银广夏事件对市场的影响远远大于其他绩优公司的业绩大幅下滑。因为这将引发市场对绩优股财务数据真实性的怀疑，从而导致绩优股的公信度下降。成熟市场的经验表明，一旦失去了信心，股市就到了危险的边缘。但是令人欣慰的是我们已经有了惩治造假的法律法规，有关方面正开始严格执行。对此需要反思的是，如何杜绝又一个神话进入绩优行列。一个比较系统完整可操作性强的公司治理结构方案，在胜利股份(000704)出炉，这是我国第一家上市公司推出的公司治理结构方案。据介绍，该方案依据《公司法》、《中国证监会沪深交易所关于公司治理结构有关规定》，借鉴国内外现代公司治理的结构，结合公司的实际而拟定。专家评论说，这个方案不仅内容有所创新，而且程序上作出严格规定，是一个内容较为丰富，具有可操作性的方案，对上市公司治理作了有益的探索和大胆实践，对于形成良好的公司治理有着积极的意义。然而我们仍应当清醒的是，中国股票市场特殊的定价方式和目前市场规模的狭小，中国股市未来还会出现新的价值中枢，由此形成新的比价关系，市场仍将在此过程中进行艰难的探索。

（2001 年 8 月 15 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回眸上半年主力动向

大跌过程中看到的事实是，管理层并没有及时采取人们所期望的救市措施出台。虽说目前中国股市仍属于政策市，但期望政策面连续出台有利措施、以刺激股市大幅上涨的愿望，现在看来很不现实。在来自市场的一片抱怨声中，除了众所周知的原因之外，恐怕很少有人把此次大跌跟全球经济结构联系起来。当前随着全球经济一体化进程的加快，世界范围内的经济结构调整加速，各国各地区将根据自己的经济技术实力在世界产业链中寻找相应的位置，竞争将更加激烈。去年下半年开始，以美国 NASDAQ 指数暴跌为标志，全球新经济的代表 IT 业由于竞争激烈，加之行业周期性的特点，电子通讯、半导体、光纤光缆、PC 等生产制造企业业绩出现大幅度下滑。6 月 28 日世界最大的电信设备制造商加拿大北电网络公司宣布今年第二季度预亏 192 亿美元。7 月 11 日，世界上最大的光纤制造商美国康林公司决定关闭三家工厂，裁员 1 千人，并停发公众股的股息。同时朗讯、DELL、Motorola 等知名国际高科技企业也纷纷宣布裁员。

实行开放政策的我国经济在与国际接轨的同时，也在经受着全球经济的风吹雨打。目前国内上市公司也感受到来自国际市场的竞争压力，经济结构调整必然引发股市调整。那么作为中小投资者如何从中调整投资策略呢？有人对上半年市场大主力和有突出表现个股作了一次粗略扫描和回顾。从初步分析看，上半年主力资金主要屯兵于重组股和次新股。从题材和板块来讲，主力资金活动比较明显的是在国有股减持题材的上海本地股、有线网络、申奥、WTO 等概念板块中。而以往市场主流板块的科技股和绩优股没有主力活动的明显迹象。而一些已炒高的个股，反而可见长线主力的减仓行为。日前，巨潮网公布了 2000 年底深圳上市公司股东持股情况。虽然此次公布的数据时效性较差，相隔时间达 8 个月，但是由于今年以来市场总体换手率不高，因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此这个数据仍然有一定的参考价值。1999 年底,深市持 10 万股以上的股东,持股率超过 70%的有 16 家公司,2000 年仅剩下 6 家;1999 年底深市持 10 万股以上的股东平均持股率达到 22.12%,2000 年为 19.14%。2000 年初除南玻科控外,没有一家持股 10 万以上的股东持股率超过 80%,而 1999 年却有 4 家。股票筹码集中度整体下降,一定程度上说明作庄机构在减少,或者说那些采取全部控盘作庄模式的机构在减少。

事实上,随着市场透明度的不断增加,目前以证券投资基金、证券公司为代表的多数机构,大都采取组合形式参与二级市场。中国股票市场将由新兴市场走向和大多数发达国家一样的成熟市场。这种成熟的股市有两个特点:一是成交量将逐步保持萎缩状态;二是每年的行情中,真正有行情的个股只占 30%左右,其他的个股基本处于沉淀状态。看来股市越来越成熟,钱却越来越难赚,才是行情的本质。

现在有一个数字尤其值得重视,股票总市值差不多占到 GDP 的一半,为 5 万亿元。我们入市后,不可避免的会丧失原有的一些优势。内需没有明显提高的情况下,再想按 7%～8%的速度发展,难度势必加大,由此便难以支持股市持续走强。

（2001 年 8 月 17 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

再问下半年有否机会

2001 年已经过去了三分之二，这段时间中股指起起落落，投资人亏多赢少，甚至投资基金也濒临全面亏损的边缘，下半年是否还存在机会需要到国内外基本面因素中去探寻。

8 月 18 日，《新民晚报》15 版整整一版介绍了干细胞研究的情况，比起宣传人类基因组，这似乎更实在些。美国总统布什 9 日宣布，支持联邦政府有限度地资助胚胎干细胞研究，这一决定代表了美国政府的态度，联邦政府将拨款 2.5 亿美元。在日本，干细胞研究被称作千年世纪工程的核心内容之一。新加坡干细胞研究也在进行之中，今年早些时候，专门成立了一个哲学、科学和法律专家组，专门研究和生物技术有关的伦理道德问题，政府去年还拨款 5 亿美元以推动私立部门的生命科学研究。就连局部冲突不断的以色列，允许破坏胚胎以进行干细胞研究。

要知道股市流行的是概念，互联网、基因、纳米等概念都风靡一时，它们代表、反映和折射了时代的进步、科技的潮流。最新的题材则是干细胞。所谓干细胞，是无明显特征的细胞，它能够发育成血液、肝脏、肌肉和其他细胞。这一科技对股市已经带来了影响。细心的人会注意到，望春花澄清干细胞产业化项目的一纸公告，澄清该公司投资干细胞产业项目与中国红十字会承担的中国造血干细胞捐赠者资料库无任何关系，并称望春花投资的中国医学科学院血液学研究所干细胞产业化项目是国家计委批准的唯一一个国家级干细胞产业化基地。上述公告，披露了一个事实，就是干细胞概念已经开始成为股市的一个潜在题材。

从今年下半年的大盘走势来看，可以判断，将面临阶段性的局部行情。其主要的动力来自于两方面，一方面是这次下跌过程中被套中小机构的自救行情；另一方面是开放式基金正式运作后，它联合了封闭式

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金所创造的阶段性局部行情。从这两方面着手相应各股板块的机会就浮现。干细胞题材、三通题材的出现等等，显然尚未引起人们的重视。厦门积极准备两岸直航，厦门市台办负责人今日向记者表示，厦门港区具有良好条件，完全有能力承担两岸三通后的直航工作。上述基本面的情况决定了以厦门机场为代表的两岸三通概念已经呼之欲出。

（2001 年 8 月 20 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

考证英美监管模式

在证券市场200年的发展历程中，形成两大典型的监管模式：一是英国模式，强调交易所，各中介机构行业协会的自律性监管；二是美国模式，强调强有力的，集中统一的行政部门监管。英国模式反映了典型城市经济特质。在伦敦这个岛城里，从事证券活动的人群基本集中在此，互相都很熟悉，市场的运行建立在高度重视信任的基础之上。如果有人破坏游戏规则，将会被同行所唾弃，所以交易所承担证券市场的主要监管职责，政府基本上是无为而治。而美国模式则代表着典型的大陆经济特质。美国幅员辽阔，从事证券活动的人群分散，除联邦证券法外，各州政府均有管辖州内证券活动的《蓝天法》。而证券的发行交易活动通常是跨州的，仅靠建立在信用基础之上的自律显然不能保证市场的高效安全运行，所以，美国采取的是集中统一监管与自律监管相结合的方式。因市场一向以监管严格著称，美国证监会也是美国政府最有权威的部门之一。由于证券市场新格局的快速形成，各国开始将证券交易所承担相当部分的管理监管职能移交给政府的监管机构。集中统一的监管模式已为各国竞相采纳，最具代表性的是英国。随着证券市场的整合，政府行政部门的职能也在不断的调整，组织结构发生了重大变化。德国成立不久的证监会和法国证监会也在调整其职能，将证券管理职能收回，逐渐对市场实施集中监管。虽说如此，不过有境外媒体披露，根据美国证券交易委员会的调查显示，目前华尔街形成了几种黑幕趋势：其一，证券商误导投资者，提出种种理由和论据，左右投资者的决定，表示分析人士对一只陷于低势的股票维持不切实际的目标价；其二，十大证券商大兴垄断之风。今年5月，美林、高盛等十大证券商被起诉，涉嫌通过合同协议安排或联合等形式打压和限制首次公开招股上市业务的竞争，充分显示投资银行业务中的黑幕；其三，黑帮插手股票市场交易。联邦调查局根据长期监听得出结论，纽约五大黑帮为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了在股市中讨食，甚至摒弃前嫌，联手炒股，收益至少数千亿美元。针对如此之多的黑幕，以经验老到、行为规范的华尔街也未能出铁手制止，只不过用温和的方式加以抑制而已。所以难怪在中国股市历史上，管理层对违法违规事件处理并没有采取严厉的打击措施也情有可原。综艺股份虚造一年经营利润，仅给一个警告处分；深交所对“猴王”发出警告并宣布要上报证监会，但是没有下文；“中科事件”，庄家吕梁神秘失踪，也没见管理层继续深究的报道；亿安科技事件中，四家庄家公司的三名法人代表对股票说不出个一二三，说是被人利用；“黎明事件”爆发之后，王宏明缺席董事会会议，在国外通过传真向董事会授权签发了公司 2000 年度的会计报告，此后杳无音信；然后我们再看看最近的银广夏。自从 8 月 5 日证监会派稽查组到达银川之后，银广夏董事局在 8 月 8 日～12 日向有关新闻媒体发出四份传真。其中关于银广夏事件最新进展，董事局称会给国家一个交代，很快被刊登在各媒体上。人们不禁要问，银广夏这种发传真做法经过证监会稽查组同意了吗？对这种一而再，再而三的所谓传真，为什么不及时加以制止呢？当然，银广夏可以申辩，但是在接受调查期间应该通过深交所发布正式信息，这是基本的常识，现在这种做法合适吗？总之，这一系列是是非非远未弄清，证券监管何去何从未见交代，由此出现上涨应引起人们的高度警惕。

（2001 年 8 月 22 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

试问监管终极目标是什么

监管措施开始接连出台，股指则裹足不前。而国有股减持以天大天财作为首例按市场方式进行，这成为人们看空的理由。一方面要制止庄家肆意炒作，另一方面，又想让这个市场进一步显现筹资融资的功能。于是人们要问，监管的终极目标到底是维护中小投资者利益，还是完完全全让市场自行决断，保证公平、公正、公开？中国的中小投资者也称散户，在以资本实力来发言的市场机制里，这个称呼通常还意味着一点贬义，而这一阶层的投资者并不都是出自内心来股市进行投资或投机。很多投资者进入市场根本没有什么准备，只是抱着试一试的心态，所以有些投资者亏损之后，就不可能有理性的行为。况且股市的游戏规则对中小投资者不公平，中小投资者不但在市场中处于不利地位，而且，本身对市场的判断呈现多元化特征，所以也是市场不稳定的因素。在很多国家的股市里，都具有这个特点。也就是说，在市场的投资主体较为分散的情况下，而投资者不可能形成一致意见时，市场的变化就具有较强的随机性，市场的波动较为剧烈，从而加剧市场的不稳定。故有观点认为，中小投资者主导的市场就不可能稳定，应该培育机构投资者，甚至应该超常规地培育机构投资者。现在看来，在市场法律体系不规范的情况下，培育机构投资者的政策导向只能损坏整个市场的信心基础。实际上，证券市场的监管也绝不是监管部门一家的事情，还有导致投资者急功近利的主要因素是单边做多机制。于是股评家一连串的好话，上市公司一连串的公告，其背后十有八九有不可告人的目的，这是一大原因。我国证券交易印花税实行双边征收，一次往返交易就高达千分之八，而且不管你的交易结果是赢利还是亏损，印花税反正一个子儿也不能少。这种情况的出现是由于我国目前尚未开征证券交易所得税，高税率的印花税实际上起着所得税的作用。但所得税就是所得征税，没有所得即说证券投资收益，就不用交税，用印花税代替所得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税，就使得投资亏损也要交纳所得税。这就对缺乏证券投资经验、信息不对称、亏损额面很高的散户股民来说，实在太不公平了，这不是证券监管部门能够插手的事情吗？总之，我们不能奢望一夜之间证券市场风平浪静，什么人都时时听从法律，听从监管。保护中小投资者固然是监管目标之一，但现在这个时候，作为监管的第一目标，似乎不现实。难怪新任副主席史美伦呼吁加强投资者教育，主要还是要自我保护。比如说，无度的贪心、急躁心理、全年满仓、持股品种杂乱、盲目无主见等，这些都是需要克服的毛病，也欢迎您多听听本节目，听听别人思想中的闪光点。

（2001 年 8 月 23 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信用评级:亡羊补牢

《新财富》杂志 8 月号封面文章“明天系、北大系、清华系内幕操作”冲击力不亚于《财经》近期引起轰动的一篇文章。到现在投资者才开始看清楚今年的股市监管年,原来是剥皮抽丝,刀刀见血。面对这种情况,最近一段时期,在没有强制性规定的情况下,拟发行的可转债民生银行、彩虹股份、龙电股份、中信海直等发行人纷纷主动聘请了国内权威信用评级机构进行信用评级。在目前资本市场对诚信问题的一片议论声中,这种行为引人关注。今年 4 月份出台的上市公司发行可转换债券实施办法中,并未对可转换债券的信用评级或发行人的信用评级作强制性规定。之所以主动选择信用评级,无非就是想借助权威评估公司对企业作一个独立公正的揭示,提升公司形象,增强投资者的信心。可转债之所以会热起来,与其本身的特点是分不开的。作为一种期股形式,发行可转债相对于增发和配股来说,短期没有太大的股本扩张和摊薄每股收益的压力,另外,可转债的融资成本相对较低,其票面利率一般在 1%～2%之间,远远低于同期银行利率,而所获得的资金却不少。同时,发行可转债不受两次融资时间间隔要满一个会计年度的限制,使公司能够抓住最佳的投资机会;而对投资者而言,可转债的最大优点是可选择性,即既可选择持有债券到期领取利息收入,也可以在二级市场上卖出债券,获取差价,还可以转换成股票。照此说来,接下来可能会有越来越多的上市公司纷纷抛出可转债的名堂,那么,可转债会不会成为某些公司大量圈钱的新手段?实际上,这是一种延迟的变相的增发。大多数上市公司发行可转债只想在资本市场得到低成本融资,他们都是把可转债看成股权融资,这是中国证券市场的一个特色。发行可转债没有一个硬指标,只是可转债公司债券发行时有如下限制:资产负债率不高于 70%,发行规模不超过净资产的 40%。按照这项指标统计,目前,大概有 200 多家符合这样的条件,但是由于可转

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债的一些操作细节并不明确，所以，至今尚没有一家公司的发行计划被核准。也就是说，尽管目前拟发行可转债的规模已达到180亿元，但真正能否实现还取决于管理层。当然，比起增发配股，它须用信用评级实现可转债，多少体现出上市公司的文雅之举。在内幕交易、股价操纵、虚造利润、转型骗局等层出不穷的资本运作各种手段之中，目的只有一个：快速赚大钱。在此背景下，我们看到经过一系列繁文缛节之后，最具投资价值的上市公司的排名，有几家公司被冠以前十名，我们且不说这些股票的含金量到底如何，但在此情此景中推出它有何用意，我们不得不打一个问号。

（2001年8月28日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大调整小行情

证监会动真格，庄股连连下挫，一时间"问题股"纷纷浮出水面。之所以有人把它叫做问题股，如同一个孩子在成长发育阶段，会犯这样那样的错误一样。而其出典就是"问题少年"，只是这些上市公司太任性，太霸道，以至于到了无法无天的地步，于是做家长的也忍无可忍。

回顾今年来的政策动向，自中科系、亿安科技雪崩，到银广夏的事件爆发，以至近日麦科特、三九医药受到查处，我们发现监管的动向有所变化。管理层从"表象"查处已过渡到上市公司的深层方面，业绩的操作及信息的披露方面也是管理层查处的重点，监管手段在不断地深入。我们不难看到，管理层的矛头显而易见地指向市场的操纵行为，而这种查处已不单是表面上的市场股价操纵方面，而且已涉及深层次方面，如上市公司基本信息资料等也是查处的对象，说明管理层其实在逐步释放市场风险。从中长线来看，这恰恰是一种救市措施，只是在这样一种动态过程中，作为中小投资者，应当注意在"严打期"回避这种风险。那么，哪些个股是危险分子？哪些是"问题股"？

随着监管力度的加大，庄股的生存环境就越来越恶化，由此就不能以一种简单的反向操作思路来取舍，这是新特点之一，对于被点名的上市公司也是如此；新特点之二，新股发行，配股增发的操作实施方案，本质上是承销商、投资者、上市公司三方面力量博弈的结果，由于三方面力量各有所图，新股发行等运行和操作的方式必然是各方合力的结果。前两者的目标是利益最大化，而上市公司的目标在我国目前阶段异化为筹资最大化，而投资者的力量在此当中微不足道。现在主承销商一级市场的承销风险开始出现，上市公司的再融资计划也不能随心所欲，因此，由于市场上新特点的出现，表明市场短线再度大幅度下挫的空间较小。同时，通过市场的自发调节功能，在新股发行，配股增发方案的操作方面，将可能向着有利于投资者和市场的方向转变，这也有利于市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

场短线反弹行情的展开；特点之三，既然年初提出监管是重中之重，对接下来的一段行情就不要太乐观。有人将今年上半年的股市称作披着牛皮的熊。从技术分析角度研判，2001 年很可能是牛熊转化的交界年份。

马克思有一番见解，如果收益率达到 300%，资本家就可以不要命了。可以推断，如果收益率超过 100%，操作者就可以藐视坐牢。进一步推断，目前我们仅仅依靠加大查处打击的力度，这种严刑峻法的手段，是不可能从根本上解决问题的。只不过逼着操作者们不断翻出新的花样罢了，证券市场类似某某系的传奇还将演绎下去，从这个意义上说，大调整小行情将成为股市运行的主基调。

（2001 年 8 月 30 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

请转换思路

大盘跌到1800点，大部分人都预期要出现反弹，市场确实如人所愿，出现了反弹，然而正因为大部分人预料到了，所以反弹的力度就不大。

政府、社会、市场、投资者、上市公司、股东都存在相互预期。如果预期是理性的，则未被预期到的政策举动才会有效。比如上市公司大肆圈钱，满以为股民很听话，没想到迎来的是用脚投票的结果，而这是上市公司不曾预料到的。这类例子举不胜举。只有当人们不再对一种事物有所预期时，也许才会显现出其本来面目。现在市场正在转型之中，从一种状态到另一种状态，涉及方方面面，思想、方法、观念、行动都要经受一番洗礼，经济学理论往往无法解释。因此一味用“反向思维”指导股市实践，恐怕会以失败而告终。

也许有人要问，市场转型的标志是什么呢？最明显不过的是监管口号提法有了变化：第一，从保护投资者利益转向加强对投资者教育；第二，在发展中规范转向在规范中发展。字词的变更突现什么重什么轻，要在规范中发展，当然先规范后发展。一些政策在调整、整理、变更，比如以前允许三类企业入市，现在银行严厉清查违规资金。比如以前允许券商股票抵押贷款，但中科系股票连续12个跌停，打击了银行，也打击了监管者。又比如以前新股严格控制，现在增发猛于虎。这些变化看起来不大，但却意味着股市的政策出现了根本性变化。不了解这些变化，依旧按照以前的思路来操作，最后一定要碰钉子。股市里无论是规范还是市场化，还是国有股减持，目的只有一个，那就是为了股市得到健康发展，这是股市的一个中心。当然两个基本点是：第一，形成自己的选股思路，千好万好，不如自己的选股思路好；第二，形成自己的投资思路，对投资者来说，未来十年的投资能不能做好，最近几个月到一两年内的思路转换非常重要。

（2001年8月31日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展望未来吧

回顾本轮下跌过程中个股市盈率普遍降低，平均股价缩水 20%～30%，出现的结果是，投资基金处于亏损边缘，使市场对基金开始重新审视，绩优股，高价科技股的暴跌使市场对管理层长期倡导的投资理念进行了宣战。然而世界经济一体化的潮流浩浩荡荡不可阻挡，中国加入 WTO，各个领域将要对外开放，中国股市的对外开放意味着其投资价值将同国际接轨。目前国际上公认的市盈率为 10～20 倍，可以预见：中国股市在这一轮大调整结束之后将出现新的股价特征。如果清楚了这一点，在这个阶段，以加强公司治理结构为契机，对上市公司进行一番洗心革面，没有必要大惊小怪了。这就提出两个问题，经过治理后的绩优股到底应当怎样定位？股市在转型过程中付出的成本应当由谁来承担？

现在，对于上述两个问题，没有灵丹妙药，那么对于转型期的股市如何做判断，这里给出一些分析结果。第一，从主力成本及沪深换手率的点位来测算，有两个关键点位。一个区间是 2000 年的 2 月 14 日～3 月 14 日，沪深两市的流通市值在该区间累计成交 10 000 亿以上，占当时总流通市值的 100%，此区间换手成本是 1678 点附近。另一个区间是 2000 年的 3 月 17 日～4 月 17 日，该区累计成交换手 80%，成本区域在 1803 点附近。中国股票市场不仅没有步入熊途，而且随着本次大跌使市场和投资者更成熟。同时，也将继续展开长期慢性的“政绩市”。第二，曾对营业部的大中小户投资者进行过粗略调查，发现资金量较少的投资者对股评的依赖性最强，而资金量较大，但个人经验较高的投资者则不依靠股评，相当多的人干脆不看股评或者是当成反向指标。从形态理论分析，如果大盘有效跌穿 1870 点，理论上量度跌幅在 1500 点左右，这表明中国股市在 2001 年 6 月产生了一个重要顶部，它有可能是一轮长期牛市的顶点，上证指数 1500 点不是这轮大熊市调

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

整的终极目标。从5年上升5年下降规律来看,中国股市从1996年展开的牛市行情在2001年结束,接下来将是5年熊市调整行情,到2005年才会结束。从时间周期来分析,从顶部产生的时间周期规律分析,1993年2月之后的50个月产生1997年5月的顶部之后的又一个50个月为2001年的6月 。目前看来,又产生了一个重要的顶部,这个顶部的性质与前两个顶部的性质相同,它标志一轮长期熊市将展开。如果调整两年,将在2003年5月见底。如果调整三年,将在2004年5月见底。所以大致可以认为:2001年6月为一个重要的历史顶部,2002年10月见底。真正的大牛市估计在2006年才会展开。

当然对这些论点无须过于乐观或是悲观,因为事物总是在运动中发展的。不过,股市的发展进程与人的成长历程有相似之处。随着年龄的增长,当你成长为一个初谙涉世的少年或者青年,这时候,你就不可以再为所欲为。资本市场犹如原始森林,过度砍伐将要付出沉重的代价。为了子孙后代,为了可持续发展,股市同样需要环境保护。

（2001年9月10日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

触目惊心的“9.11”

在很短的时间内，美国一些标志性建筑相继遭到严重毁坏——2001年9月11日，可以说是美利坚合众国有史以来最悲哀的一天。除了有限的人员受伤之外，主要是象征美国的标志性建筑与象征一个超级大国至高无上的权力机构的所在地都被抹了黑。显然，美国政界、经济界一时难以作出恰当的反映。然而此事过后，美国一连串的政治、经济、军事、外交等政策是否会发生变化，这想必是全球经济所关注的一个焦点问题。因为二战以后，全球金融，经济体系都是以美国为基准的。单纯的金融危机恐怕还好应付，而对于政治色彩如此浓郁的突发事件后果如何，谁都无法给出结论。有媒体报道，有关国家及团体的首脑人物在对美国遭受袭击表示遗憾的同时，提醒美国总统应当反省一下长期实行的单边政策。此事的策划者到底出于何种原因，相信随着时间的推移一定会水落石出。不过有一点似乎应验了人们常说的一句俗话：狗急了也要跳墙。有时候越是深不可测的问题，越可用最通俗易懂的道理去理解、分析和判断。这其实是人类社会的一个公理。虽说，战争能刺激股市的繁荣，比如，以美国为首的北约发动的战争，多少与美国政府担心股市破灭引起经济萧条有关。战争重新刺激石油、军火、钢铁工业及传统加工业的发展，增加股市的实物基础，但是，战争同样也会促使股市崩溃。遭到军事袭击，巨大的不安全因素使得人们不得不暂停证券交易。总的来说，战争对股市有巨大的破坏作用。战争是股民们最大的灾难。

（2001年9月12日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“9.11”过后……

美国遭受恐怖分子袭击，全球各大金融市场即刻作出反应。但就这次事件的直接经济损失来说，5 万人以上的伤亡将使美国保险公司遭受重大损失。而一天之内 8 架飞机遭挟持，安全检查系统将遭到置疑。航空不安全，自然会使航空业、旅游业受到影响。美国世贸大厦内，聚集了大量顶尖的分析师、经济学家，他们的罹难恐怕会使全球的投资从美国等发达国家转出。从中期来看，美国这几十年的龙头将低下高昂的头。北京大学中国经济研究中心博士后研究员赵晓称：这场灾难不亚于一场战争。但具体反映到中国经济，却面临机遇与压力共存的局面。首先美国经济受到沉重的打击，中国出口将会受到极大的负面影响，人民币也会面临升值的压力。其次，经济高速发展、社会稳定的中国，成为世界最安全的投资场所，有人会因此觉得机会已经来临。其实有一点应当明白，石油资源稀缺与石油价格波动始终左右着全球经济的命脉。此次世界主要期货市场完全是受突发袭击事件影响，而并不是由于短期供应短缺所至。与此同时，OPEC 已经宣布将稳定控制石油的价格。虽然不知道原油在高位能维持多久，但是随着事态的发展，相信回到原有价格水平是完全有可能的。应该说，目前沪深股市仅有的几只原油类股票在去年至今年世界性的原油价格暴涨之中，都被主力凶猛地炒作过。主力在获利丰厚以后早已逃之夭夭，而且在这一板块当中，要分清石油开采与石油加工，并且有的是假石油股，有的公司既有原油业务又有原油加工业务。如果不问青红皂白一头撞进去，到头来恐怕会弄得满脸雾水。特别对近期市场的表现更应当弄清矛盾的主要方面与次要方面，石油、石化板块中大盘股占据多数，大盘板块，大小作用叠加才会出现昨天的情形。否则就是另当别论。

（2001 年 9 月 13 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

且看美联储应对“9.11”

9月17日，美联储对9.11恐怖事件作出反映，宣布将隔夜拆借利率调低50个基点，降至3%，这次下降利息是美联储今年以来连续第八次降息，同时也是美联储公开市场委员会第三次在例会之外宣布降息。有分析家认为，此次突然降息的直接原因是纽约和华盛顿遭到恐怖袭击，美联储此举目的在于推动消费者和投资者的信心，尽量消除9.11恐怖袭击事件给美国经济带来的负面影响，确保美国经济不会衰退，保证美国金融市场不出现混乱局面。

俗话说30年河东30年河西，看来美国经济的确如人所料出现了拐点。近期大盘低迷局势当中，诸多具有“四两拨千斤”作用的大市值股票轮流显神奇，也使大盘在1600点以下起死回生，然而昨天收盘时，沪市终于未能收在1800点之上。那么对于这个阶段的行情到底属于把它作为惯性下探来考虑还是看成在新的区域范围内震荡整理？还是从美国经济谈起。此前我们已看到连续7次降息并没有显示出对经济复苏的刺激，而失业情况却相当严重。欧盟经济挣扎在8年以来最高的通货膨胀率周围，而日本GDP则在今年第二季度出现了0.8的缩水，较之去年同期则缩水3.2%。从2000年下半年以来，美国、欧盟和日本经济纷纷阴云笼聚，世界经济东方不亮西方亮的格局从视野中消失。经济学界一度出现了“大萧条”又回来了的惊呼。在这次APEC财长会议中包括世界银行、IMF等国际组织以及20多个国家的财长得出的结论是谨慎乐观。这多少是人们以为世界经济滑坡阶段已经过去，但却不能确信其已经完全过去的心态。那么以后全球经济的重点在何处？

中国经济似乎从来没有像现在这样令人关注过。各国财长几乎都对中国经济稳健增长予以高度评价。据参与前期APEC财长会议的记者介绍，项怀诚出示了长达16万字的研究报告，认为尽管中国财政

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的负债率接近欧盟警戒线但可无恙，这说明财政风险问题是决策层必须直面深思的问题。有心人不难发现，几乎没有中国高层官员认为积极财政政策会淡出，并已为今年即使在外贸零增长的恶劣情况下也要达到7%以上的经济增长坚定了雄心壮志。上述提到扩大政府采购的范围就是一个具体的举措。

（2001年9月18日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中关村是“中国硅谷”吗

昨天市道仍然低迷，在盘中热点不明显的情况下人们还是可以看出 ST 板块股票出现了分化。受退市说法影响，ST 和 PT 股票 9 月 14 日出现普遍大跌，沪深两市跌停的 ST 个股几乎多无胜数，关键在于三年亏损的上市公司直接退市上三板的说法到底是否谣传。中国国家信息中心经济预测部副主任徐宏源近日再次强调：管理层将对证券市场的退出机制进行重大调整，近在本月，晚在十月。证券监管部门将出台连续三年亏损的上市公司直接退市上三板的市场政策。他说：管理层今年改革了发行机制，从审批制到核准制是一个很大的进步。但是对整个市场来说，建立完善的退出机制更加迫在眉睫。

此前以及更早的时候，经济学家和各界专家向管理层提过建议。目前建立退出机制的条件已基本成熟。原国家经济体制改革委员会副主任、全国政协委员著名经济学家高尚全日前在北京召开的不良资产处置实物论坛上指出有两个方面的改革：第一，加快行政审批制度的改革；第二，打破行政性垄断。两件事是当前我们改革的重点。因为审批经济是计划经济的产物，到现在为止，我们这方面的改革滞后，不适应当前改革的需要，不适应加入 WTO 的需要。为什么行政性审批改革滞后？一是对行政性审批的危害性认识不够，二是改革到了现在攻坚的阶段涉及权力跟利益的调整，往往掌握权力和利益的行政部门不愿意自动退出历史舞台，这是两个重要的方面。当然，减少行政性审批，改革审批经济，我们还缺少有效的途径，主要有三方面的原因：第一，中央部门的审批多于地方；第二，后进的地区多于发达地区，有的地方甚至成立馒头办公室；第三，非公有制经济多于公有制经济，我们看到一些案件的发生大部分跟审批有关，为了过审批关请客送礼行贿是很普遍的现象，好多犯错误的源头是审批造成制度性的腐败，比如在中关村地区大规模的搞拆迁、建高楼、修路架桥……。据说是为了提升中关村

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的形象，吸引世界500强。如今大规模的拆迁、基建令中关村的地价房价暴涨，许多中小公司难以承受，纷纷撤离了中关村，搬到通州、昌平、密云等甚至更远的地方去了。这是中国青年报9月3日的报道。

提到中关村，人们自然联想到美国的硅谷，美国的硅谷园区是自发形成的，既不是政府有计划打造成型的，也不是政府产业政策引导的投资项目或是招商引资形成的。硅谷的出现与成功在于那里能够保护企业家的合法权益和保护创新者的知识产权，激励公平竞争，没有官商一体和特权垄断，还在于那里有包括合理的地价和房价在内的适合于相关企业开展各种研发活动的企业生存环境。换句话说，不是靠审批打造成型的。比尔·盖茨当年起家时只能租一间廉价的地下室和几台旧电脑，既无档次又无形象。如果是上述政府行为令其难有立足之地，也就没有今天的“微软”了。中外历史已经表明：一个经济的成功及其长期的健康成长是在一个有利于萌生出创新机制的环境中由企业来推动的，政府只应是制度环境的维护者和某些公共产品的提供者，不应成为主要角色。

（2001年9月21日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场价值框架摇摇欲坠

9 月 24 日是秋分日，这一天被许多讲理论的技术派人士视为“时间之窗”。1997 年的 9 月 24 日大盘曾经出现过重要的见底行情。但在这一次的秋分日当中，市况特征好像没有特别的变化。大盘走势基本上还是延续了原来的调整格局，虽然成交量创出近期的新低，但这两年地价地量的分析理论往往不太有效，特别是在目前的独特消息面环境和国庆节长假即将来临的条件下，使得成交量萎缩的技术意义大打折扣。

据上海证券交易所有关部门负责人日前透露，下半年的监管重点是上市公司募集资金变更和委托理财。大家都知道，很多上市公司的委托理财资金主要是交给券商操作。有媒体分析：今年券商进行委托理财的资产管理业务可能会出现 10 亿元的潜在亏损。由于下半年的行情不好，有些委托理财的资金需要在年底之前结算，这不可避免的会对那些券商持有的股票构成资金面的抽离压力。因此，近期很多券商股的表现都难以变好。但注意到，近期不断出现一些券商股的破位下跌，一定程度上也是由于加强监管时的资金面出现了问题所致；相反，一些基金持股不存在这方面的问题，再加上很多证券投资基金提前采取了减仓操作，实际上，近期能够持续有所表现的股票，主要还是由一些证券投资基金所操作的基金股。昨天提到，大盘绩优股在反弹过程中作用难以发挥的道理，原因在于庄股时代的机构博弈其实是一种僵持模式。股市中的生态链不是简单的鱼吃虾米，而是鲸鱼、鲨鱼、大鱼、小鱼和虾米并存。在其他方面不发生重大变化的情况下，必然会形成一个动态平衡的格局。由于机构个体在具体操作上的理性概念往往不足以致疯狂。技术图形难以令其高位追涨和低位杀跌，因而指数一旦运行到高位区域，机构之间的巨大分歧将令指数回落。但新机构的源源加入又令指数回升，始终无法出现最后的疯狂。因为大家都清楚那

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

意味着什么。所以，趋势刚刚形成，便人人争先大撤退，令指数出现僵持状态。但在个股的操作上，却尚未全面形成机构博弈的局面；相反，机构博弈反而使得庄股时代逐渐走向高举高打的局面，大量机构沿袭传统的坐庄模式，但可以一人独吃的品种却越来越少，大量中小机构和基金也在抢夺筹码，机构过去用来清洗跟风散户的那一套手法对其他机构完全失效，哄抬物价的结果使成本不断攀升，想人所不能想，买人所不敢买，成了机构坐庄成功的基本条件。但炒上去后则往往有高处不胜寒的感觉。无人喝彩之下，只好自拉自唱，直到资金面枯竭为止。而坐庄难的现状又刺激更多的机构去跟庄赚钱，形成一个恶性循环，推动市盈率螺旋式抬升。而个股可以不谈市盈率，但大盘却不可以。

只要对中国股市 10 年历史深入研究，我们可以发现：在每个时期都有一个被市场认同的特定的价值框架，该框架又可具体分为高中低三个层次。高价股是市场价值框架的上沿，代表市场股价向上拓展空间的能力，是市场信心人气所在。而低价股是市场价值框架的下沿，是市场重心所在，起到稳定市场的作用。中价股则介于高价股和低价股之间上下摆动，每次股指的上扬在这个框架上的表现为高价股不断拓展向上空间，市场人气不断聚集，中价股的活动区域不断变大，低价股股价不断抬升，市场重心上移。而股价下跌则是高价股不断压缩市场的股价空间，导致中价股的活动范围缩小，低价股则不断创下新低，整个市场的价值框架遭到破坏并不断下移。所以说，市场价值框架是否构筑完毕是评判市场调整是否到位的一个重要标志。当然，这是一个开放性的问题。答案自有不同。

（2001 年 9 月 25 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大券商的烦恼

今年的熊市与1993～1995年的熊市有本质的区别，当年的熊市虽然也是由于1991年、1992年行情过度火爆所造成的，但那时主要是经济上的宏观调控和银行极大地收缩银根所致，尤其当年企业想借用一点流动资金简直难于上青天。今年的熊市主要起因于监管和整顿，监管导致资金的收缩，导致股票的抛售，但不像1993、1995年那样，到处都缺资金。如今是几家欢乐几家愁，相信除极少数券商处境极端困难外，大多数券商、基金和各类投资公司手上有大量的流动资金、增资扩股的资金，因派不上用场而发愁。

从两种熊市的特点不难看出，目前的大调整是暂时的。监管是长期的，它不能作为利空长期存在，简单来说脓疮治好后，再敷上药，机体就会恢复健康。一旦利好出台，场外的资金就会蜂拥而入。中小散户只看利好，没有利好中小散户不参与，结果就不会做多，这个道理是不言而喻的。

据有关测算，目前全国共有证券营业部2500家左右，如果算上各种类型的服务机构，总数在3000家左右。维持一个营业部的正常运营费用，高的每年在1500万元左右，少的也在200～300万元，由于保证金余额相差悬殊，利息收入差别很大，单纯以佣金收入考虑，有关人士作过测算，全国所有营业部要维持收支平衡，每天的证券交易金额应保持在140亿元左右。前不久，中国证监会发布的新设证券营业部的规定，最重要的标准是同一城市里已有证券营业部的日平均成交金额在500万元以上的才允许开设新的营业部，其主要目的是为防止营业部之间出现过度竞争，这实际上也是营业部的盈亏平衡点。以此计算，沪深两市的日成交金额应在125亿元左右，而从7月至今，沪深两市大幅下挫30%左右，也招致成交金额直线下滑。据粗略统计，近80个交易日中两市成交金额在盈亏平衡点140亿元以上的不到10%，很多时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

候也就是五六十亿元，这意味着近3个月全国证券营业部基本上都是在亏损中运行。业内人士认为，这实际上充分反映了证券业抗击市场风险的能力见弱。最让人玩味的是此次损失最大的并不是那些小的、新的券商；相反，是那些资金雄厚、专业化成度高、已经充分熟悉国内大市场的大券商。这一点按照市场经济的基本理论稍加分析便不难理解。

再想到中国年内将加入WTO，对于中国证券市场，WTO到底是加速这一危机、让券商死掉的催化剂，还是一个让证券市场规范化、拯救券商的还原剂？我们来看，中国加入WTO之后将允许少数外资所有的合资企业也和中国企业在同样的条件进入基金管理业，在进入内地市场三年后，外资企业可以在合资企业中获49%的股份。大家知道，内地金融投资业证券公司是比较弱的。而对中国证券市场来说，由于种种原因还没有形成券商集团寡头，所以在外国券商觅合作伙伴之际，虽然很多券商都心向往之，而力却不从。以资本市场深化发展的角度看，中国证券市场目前正在经历一个发展转型、结构调整、全面深化、突破发展平台的关键时刻，组建和扶持一批超大型证券商，对于改变证券商结构，带领中小券商完成市场深化发展的重任至关重要，将来国内券商不仅面临的是亏损，有可能成为如同PT中浩那样永远退出的结局。

（2001年9月26日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“男足冲出亚洲”的启示

在中国男足成功获得2002世界杯参赛资格的欢呼声中，人们渡完了国庆长假。昨晚比赛结束后，国脚们出奇地平静，这与球迷们狂热的举动形成鲜明的反差——耐人寻味的是，这种身心素质表现与其说是在米卢主教练的熏陶下不如说是这些年来足球职业化所带来的结果。老队员郝海东在回答记者提问时道出了个中原委。一种制度安排一套体制的形成，不外乎外部条件与内部环境，也许这就是为什么中国足球运动真正意义上的跨越需要用44年的时间，中国足球冲出亚洲的拼搏告诉人们足球事业的发展不是靠明星崇拜、教练崇拜，而是强调团队意识、整体作战。

同样，中国股市10年潮起潮落，人们从无知到狂热，在经历了业绩崇拜、资金崇拜后的中国市场剩下的似乎只有对政策的崇拜了。

就在国有股减持悬而未决的同时，中国证监会日前公布了就超额配售选择权试点方案，国外把它叫做“绿鞋”机制，超额配售本来是一种选择权，但是在目前这样一个市场中却有可能使其成为一种必然，从而变成增发的增发。这样给市场带来两个负面的效果，一是加大扩容的压力，二是加大上市公司过度圈钱的危险。就扩容方面而言，国有股减持办法已经使股票发行面临10%的扩容，现在又要增发即再穿上绿鞋，就意味着原有的基础上再增加15%的扩容。在国外成熟资本市场上一、二级市场价格接近，超额配售选择权只是平衡发行人和投资者价格的调节手段。但在我国绿鞋调节功能将很难实现，因为国内市场有很严重的缺陷，股市长期供不应求，股市的市盈率高企，股价严重脱离上市公司的基本面，在上市公司增发已经成为一些不负责任的上市公司圈钱的帮凶，现在给增发穿上绿鞋有使其变本加厉的可能，超额配售的选择权带来15%的超额股份有可能被参与各方垂涎。

节前结束的中共中央十五届六中全会指出，“三个代表”对进一步

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做好党和国家的各项工作具有重大而深远的意义，各项工作中当然也包括股市。全国有关加强党的作风建设问题，专门提出“八个坚持、八个反对”，对进一步搞好股市意义重大。比如，我们在市场反映强烈的国有股减持问题上是否坚持了实事求是，在中国特色的背景下，盲目照搬照抄国外的模式搞本本主义是否合适，上市公司造假成风、欺骗上市，当初上市公司在审批和核准制下能堂而皇之地圈钱上市，是否有形式主义和官僚主义？今后我们的上市公司能否在信息真实披露、辅导期、股东大会独立董事、分红派息等方面坚决杜绝形式主义呢？这些都需要管理层在加强党的作风建设中具体落实到股市中来。

回过头来看看国脚们能如此平静，似乎顺理成章——因为他们仅仅是小组出线，离世界冠军还有很长很长的距离，现在谈成绩还太早，更应看到自己的不足。

衷心希望国脚们一路走好，也衷心希望中国股市一路走好。

（2001 年 10 月 8 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的月亮也不圆

长假之后股市并没有表现出轻松状，期间美国对阿富汗进行了空袭。有人说，中国经济已融入全球一体化之中，因此任何一次国际上的重大事件对中国股市必然会有影响。昨天在节目中听到各方人士在分析讨论时给出一个相对合乎逻辑的判断，即首先要看美国股市，应当有所反弹。如果排除这个因素，涉及证券市场的规范，我们已经反复展开讨论过有关国有股减持、增发配股、债转股、资产委托管理、清理违规资金等直接对股市有作用的话题。要说影响股市的因素已非常清晰，现在的关键是没有能够让人一目了然的或者说一定有一个具体的标志性事件来说明股指应当开始反弹，而市场依然是个股分化。个股分化应当是目前投资者把握的一个局势，如果说近处看不清，那不妨往远处看。

国务院发展中心主任王孟奎在日前召开的中国工业高科技论坛上，从 7 个方面对中国经济的未来走势及主要政策进行概括并加以阐述，这 7 个方面分别是对经济结构进行战略性调整、加快城市化进程、加快西部开发、实现可持续发展、完善市场经济体制发展、开放性经济、提高人民的生活水平。据中国青年报的报道，王孟奎指出，以上几个方面是今后 5～10 年中国经济发展大的趋势和政策取向，尽管中国确实存在许多困难，甚至有棘手的问题，但这都是成长中的烦恼，特别像中国股市的投资理念和整体架构需要重建，这不是一朝一夕能完成的。市场一旦恐慌过度，甚至股价超跌过分，自然会有反作用，将其拉回原来的轨道，这也就是节前许多市场人士看好节后反弹的理由。当然，美国"9.11 事件"发生后首先对美国本身产生影响，中国世界经济学会副会长、中国国际贸易协会常务理事杜厚之教授提出美国股市如何发展，这是关键的问题，美国股市至 1999 年下半年以来缩水 4.6 万亿美元，相当于去年的 GDP50%，现在美国政府出面托市也只能在一定时间、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一定程度内解决问题，经济发展的客观规律很难逆转的。10 年来美国经济出现空前繁荣，出现了高经济增长率、低失业率、低通胀率并存的现象，有人便认为美国新经济已经改变了资本主义经济的运行规则，新经济是无周期的经济，美国经济是没有衰退的经济，现在看来这种论断是没有科学依据的，一个国家在一定时期的高增长不可能改变经济的发展内在规律。从上世纪 80 年代开始，美国推行以新自由主义为依据的经济政策，调整的核心内容是自由化，放松管制，至今已取消管制共 1200 项左右。从现在看自由和放松管制都不是绝对的，自由化过程中，又出现许多新问题，这些问题又需要制定法律法令加以管制。“9.11 事件”后，政府又加强了某些管制，可见自由化和加强管制在相当长的时间内可能会并存和相互影响，由此我们看到证券的监管并不是外国的月亮比中国圆。

就说一股独大的现象在全球有相当多的公司中也有，真正的问题是中国股市流通股与非流通股的分别，这种制度安排决定了控股股东不会也没有必要为流通股股东利益着想。这正是我们今天看到太多造假骗局和谎言的真正原因。邓小平曾说，制度不好，好人也会办坏事，制度好了坏人也难做坏事。

（2001 年 10 月 9 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广义认识“投机”

按照经济学的一般解释，投机就是先知先觉者包括机构和个体利用市场信号的错误和失真抓住获利机会的市场行为，也就是甘冒特殊风险、企图获得特殊利润。因此，投机并不是资本主义的特有产物，也不是违反法律法规的不良行为和不当行为，而且由于投机机会和投机利润的存在，在很大程度上还有助于矫正市场错误的信号发布，有助于价值发现和价值创造，有助于人类聪明才智的发挥。由于股票市场作为高风险市场，成功的投机还能获取高额的回报——这部分的回报就是对先知先觉者智慧的补偿和付出高风险的回报。

昨天，也就是 10 月 9 日，大盘出现回暖，有人又开始琢磨着如何投机一把，那么现在是不是投机的机会呢，一方面是近期颇为活跃的金融股反复走强，以鞍山信托、民生银行为代表的金融板块是近期市场难得一见的强势板块，在大势反弹之际更是奋勇争先，鞍山信托无疑是领头羊，从公开信息看，该股有股权转让和业务转型题材。另一方面，三大因素突然变向，首先是银广夏终于止跌反弹；其次是天津磁卡(600800)以及环保股份(000730)等强劲反弹；再有次新股的补跌行情有所收敛，但是否就此认为大盘短线跌势已经得到抑制了呢？——再来看看造成目前市场低迷的主要原因有两个方面，一是投资者信心不足，二是市场的机构投资者并没有真正起到稳定市场的作用，从投资的信心角度看，接受一连串打击的投资者需要较长的时间才能对市场重建信心，而且从近期成交量的角度来分析，大量的投资者还处在等待解套的状态，因此，在市场没有出现一轮像样的反弹情况下，投资者的信心很难恢复。

从近期机构投资者情况看，作为生力军的开放式基金，短期恐怕很难发挥稳定市场的作用，近期市场内庄股不断跳水的现象，说明场内原有的一些机构投资者在资金上出了一些问题。有媒体报道，曾被券商们苦心培育并引以自豪的资产管理业务也成为随时可能暴涨的金色炸

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弹。据一些券商透露，委托理财的保底回报率一般稍高于一年期贷款利率 5.85%，高于保底线之上的收益，券商与委托方四、六分成，有不少券商承诺的年回报率一般高达 8%～12%。

此外，本以拥有资产管理业务而自豪的综合类券商有点痛恨眼下久沉不起的市道。券商资产管理部的人士普遍感到证券业是靠天吃饭的行当。从这一点讲，券商向委托方承诺固定的收益率是不可思议的事情，更令市场担忧的是券商与委托方之间脆弱的关系因信用危机产生连锁反应，资产链的崩溃有可能快速蔓延，实际上上半年已有券商资产管理部门开始明确收缩资金链的规模派发近两年运作的长庄品种与介入不深的新品种。

与此同时，超过 100 家上市公司提出了增发方案，市场的游戏规则提供了逐利空间，资产管理成了特殊生态空间财富增值的捷径。因此，多位券商虽然对自己承诺固定回报率种下的恶果开始反思，但仍然认为资产管理将是券商未来发展的一个极其重要的空间。

在国际成熟资本市场上，资产管理已成为各金融机构比拼各综合实力的重大利器。去年全球资产管理总量已达到了 30 万亿美元，其中欧美市场占 50%的份额，美林、摩根等投资巨头均管理着巨大的受托资产，它们均遵守着一个共同的原则，根据客户不同的风险偏向制定不同风险度的投资组合，在客户的认可下进行投资。他们决不会向客户承诺保底收益，而是收取一定的管理费。但资产管理在国内一引入就变了味，不管怎样从今年的情况看，由于目前的机构和个人投资者的投资情况异常严峻，因此四季度交易非常关键。现在的市场环境已经与 7、8、9 三个月出现了较大的差异，这种差异反映了从一般投资者到机构投资者，再到管理层的微妙变化上，用一句简单的话说，就是市场平行的主基调正在从规范转向稳定，因此第四季度可能会出现 3 个投资的时间之窗。

（2001 年 10 月 10 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“证券投资的社会责任”有感

在欧美成熟的证券市场里，90%以上的公民都将其储蓄投放于共同基金或通过银行的个人投资理财服务投往其他的基金，基金章程中严格的投资政策制约他们只投低风险产品如财政部债券 AAA 级 AA 级别的公司债以及少量的绩优高成长股。目前，欧美基金的证券投资还流行一种新的投资理念，称之为证券投资的社会责任，有 20%大型投资基金采取这样投资政策，即缺乏社会责任感的公司和行业不予投资，像烟草行业、军工业、博彩业等，所以，欧美广大的个人投资者，虽然他们不同程度的参与证券市场，但通常只是通过基金购买蓝筹股和债券，极少购买二、三级股，绝对不买垃圾股，这样的投资者被称为“厌恶风险”的理性投资者。

我国股市散户投资者高达 90%以上，散户的投资方向、投资理念、投资效果，可以成为塑造市场的主导力量，在公司价值的评估中，国内喜欢用净资产的概念，而国际上主要是用盈利的概念，即根据公司的赢利能力与市场相适应的市盈率确定公司的价值，反映在股价上就是公司股票的理性价位，虽然国际上股票价值评估方法更能促进公司赢利，所以，在国际市场上，严谨的金融分析师会用研究报告的形式向投资者指明各个公司的价值所在或股票的理性价位，然后与现行股票进行比较，看是高估还是低估，从而作出正确的投资决策及买低估的股票，这就是国际市场机构投资者和散户投资者共同采用的投资方法。

9 月 17 日，重新开市以来美国股市遭遇的不仅仅是恐慌性抛盘和指数的下跌，更大的变化恐怕就是市场心态和投资理念的转变，他们在一夜之间发现一切对市场企业的研判瞬间就失去了效用，企业原本展现的美好前景刹那间就灰飞烟灭。目前人们仍然看不清战争态势会如何发展，美国的投资者也看不清这个股市，我国股市至今年以来随着上市公司诚信问题的大爆发，投资者的心态和理念已经发生变化，这一点

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比美国股市投资者接受的事实教训更加深刻、更加充分，那么我们的投资者是否看清了股市的态势呢？

（2001 年 10 月 15 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聚焦券商

上市公司定期公布的前十大股东资料是对投资者具有重要参考意义的数据，分析上市公司前十大股东中券商投资机构的重量级投资者持股情况，可以帮助人们了解机构的持股仓位、持股集中度等问题，对投资者的投资策略和选股思路具有借鉴意义。

这段时间人们把注意力集中到券商身上，市场上说法不一，而随着时间的推移，该出面的人士纷纷表了态，一句话，并非人们猜测想象的情况，其中重要问题也就是资金链当中券商所扮演的角色，券商、上市公司关系建立在持股上，持股券商与上市公司有历史渊源。作为券商和上市公司关联另一种重要形式，是券商的投行业务为公司上市服务，特别是余额包销过程中使得券商可能由于销售不畅，而形成该上市公司的股东。追究券商和这些上市公司的关系，部分作为主承销商参与公司上市，管理机构对券商持股上市公司是有限制的，作为主承销商的券商不能成为该上市公司的前五大股东，而且持股份额不能超过7%。从最新的有关券商持股统计中可以知道，部分公司持股人进入前五大名单显示其相关历史渊源已经结束。以上说明因为销售承销不畅，导致券商成为上市公司股东的情况并不普遍，换句话说，更多的券商日子并不是不太好过，回过头来，我们在回顾这一段时间当中的大盘走势可以发现，由于政策面引发了突然下挫，不仅中小投资者，而且连机构投资者也悉数被套，这其中还包括相当部分的委托理财与私募基金，但有一点是可以肯定的，券商自营虽然也有损失，但总体上还能承受。

（2001年10月16日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“看不见的手”不太硬

沪深股市虽然只有10年的发展历程，但无论指数涨升空间，还是市场规模都经历了一个飞速发展的过程。上证综指从1990年开盘时96.05点到2000年6月2245.43点，十年上涨了2149.38点，途中既有蓬勃向上的牛市，又有阴雨绵绵的熊市，而每一次大涨与大跌都与政策的调控有着密切关系。

今年6月中旬开始的本轮大调整也不例外，我们不能将股市下跌简单地归结为是管理层政策调整所致，而应该深刻地认识和理解为什么会出现这种政策变动，只有这样才能在目前还很不成熟的市场上领先一步，及时规避风险，把握机遇。7月中旬北京申奥成功一度掀起股市的一股热情，由此人们想到下一个大题材便是接下来加入WTO。加入WTO将会对国内经济产生较大的正面影响，可是加入WTO也会带来许多挑战，特别是金融市场的发展是否稳定健康将对整个国民经济产生至关重要的影响。因此，为了规避入世后大的金融风险，管理层于7月下旬决心整顿金融市场秩序，尤其是对股票市场各种违规违法行为的处置也开始动了真格，管理层此次规范市场行为，整顿市场秩序不仅仅是要打击黑庄，惩治违规违法，更重要的是给市场的参与者，包括上市公司中介机构、投资机构、证券公司以及普通投资者一个警示。

当然，从指数跌幅来看的确有点过大，本轮行情的下跌其实是管理层整顿、规范证券市场的一系列政策所带来的必然结果。但我们在一手抓整顿和规范、清理违规资金的同时，还应一手抓合法健康的资金输入，做到两手抓两手都要硬，只有这样才能保证市场的健康和稳定，不至于出现暴涨暴跌，毕竟中国股市承担了太多责任。目前股市仍是解决国民经济发展中所存在各种矛盾的重要工具，只有市场进入到其功能不能正常发挥时，便会有一系列救市的政策出台，或许将来出自相关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管理层的相关政策更多的将是以市场方式进行调节，这些政策对正在下跌的股市影响并不能立竿见影，以至于我们无法感受到这些举措对股市潜移默化的影响，这是因为我们长时间生活在非成熟与非理性的市场环境中，对真正的理性而成熟的市场化政策备感陌生，但我们必须去积极适应这种政策的变化。

（2001年10月17日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市盈率高企，调整仍未到位

一连几天股指看跌，再次打破多数人的心理预期，管理层挤掉泡沫的举措马不停蹄——泡沫总有一天要破灭，同样人们的幻想总有一天也要破灭。

不妨了解一下历史上各国基地其股市泡沫崩溃的数据，从中可以知道，股市到底呈现怎样的特征？第一，市盈率远远超过正常的水平。根据全球的统计数据，在最近的一百年历史当中股市平均市盈率在绝大部分时间里为15～20倍，说明这个市盈率水平所对应的是一个为市场所认可的投资区域，而美国股市在1929年崩溃前市盈率为32.5倍，日本在1989年崩溃前市盈率为100倍，中国1993年崩溃前市盈率为200倍，香港1997年崩溃前市盈率为42倍，美国纳斯达克1999年崩溃前市盈率为288倍，而美国2000年道琼斯指数市盈率达到40倍，至今才产生了明显下跌，中国股市在2001年高峰时期市盈率达到60倍，为1993年崩溃后的最高点，现在虽然下跌了20%多，但是市盈率仍然达到近50倍，为全球股市之冠。第二，股票市值大幅增加，远远超过国民经济的增长幅度，日本在1985～1989年的5年当中，股票市值从167兆日元升到527兆日元，增长212%，而同期日本国民生产总值从324兆日元升到403兆日元，增长24%，两者差距以10倍计。中国股市从1996～2001年股市市值膨胀超过1000%，而同期国民生产总值大约增长47%。伴随着股指几年中的大幅上升，股市投机人数激增。目前美国投资人数已经达到八千四百万，接近总人口的25%；日本、中国台湾地区及香港地区在崩溃前也基本达到这一水平，说明这一比例是全社会参与投资的极限比例，我国的投资人数从1996年的1000万左右到2001年已经达到6000万左右，虽然占总人口的比例不高，但相对于投资群体集中的城镇人口而言，已不是一个小数目。另外，短期内交易量大幅上升、换手率明显增高，比如说台湾股市在1986年成交量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

只有 234 亿，而到 1990 年成交量放大到 2000 亿，增加 100 倍，日本在 1985～1989 年也是如此，统计历史上的历次崩溃，成交量的变化都是放大 10 倍以上，我国股市 1996 年两市合计成交量不过 20 多亿，而 2000 年高峰时放大到了 900 亿，放大了 20 多倍。就换手率来说，成熟市场如同美国、日本等，年换手率在 20%～50%之间，平均持股时间 2～5 年，即使到了 1999 年的道琼斯指数（当时格林斯潘指责其非理性狂躁）时，年换手率只达到 78%，平均持股时间为 1.25 年，而我国股市 1999 年、2000 年年换手率分别达到 499%、500.04%，平均持股时间仅为 2 个月左右，说明完全进入投机状态。

国外上市公司存在大量的股票投机，这种事情屡有发生。以日本为例：日本在 1989 年末，丰田公司股市收益 2.55 兆日元、日立公司收益 2.19 兆日元、新日铁公司收益 1.85 兆日元、三菱公司收益 1.49 兆日元、三井物产收益 1.02 兆日元。可见这些公司都投入了巨资投机股市。据最新的统计，我国股市目前有 170 多家上市公司委托理财，涉及金额 216.65 亿元，在这里我们无意给中国股市下结论，广大投资者可以根据这些情况对股市做出正确的判断。而一个正在发展并完善的资本市场仅仅期待靠道德约束来使市场规范显然是不可能的，短时间内如此之多的一系列违规违法案件被曝光、查处，对于市场来说，显然不啻遇到急风暴雨。但是随着一个个烂苹果被挑剔出来，人们看到管理层加强管理的决心，看到了改善上市公司治理的进程，看到了国内国际接轨的希望。政策和监管是两个概念，不管何时何地，监管是永恒的，不能放松的，但是政策就不同，政策的生命来自实践，指导实践，在于与时俱进，因地制宜，宜随时调整，调整得当就能减轻减少股市的震荡，并创造出更有利于管理层将监管进行到底的市场氛围和环境，推动中国股市顺利完成历史的转折。

（2001 年 10 月 19 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

制度啊制度……

影响股票市场有两个重要因素：一是资金、二是制度。牛市的出现关键在于资金，只要有资金进入，制度好不好无所谓，而在牛市当中大家都能赚钱、都很高兴，一般很难健全制度，制度的问题被掩盖了，隐患是在熊市时才表现出来。如果大部分上市公司没有发展主业，而是把圈得的钱又投入股票市场炒作，在牛市时必然盈利，公司年报效益好，股价必然上升，很快就抬高了市盈率；遇到熊市就会加剧亏损，大幅下跌。

早在100多年前，马克思曾尖锐地批判资本原始积累时期的交易所制度，称那些兴风作浪、买空卖空、操纵股市者为交易所的豺狼。马克思的确伟大，他把资本主义社会初级阶段的一切罪恶的本质揭露得淋漓尽致，至今仍觉得痛快。孰不知，在社会主义初级阶段的中国也出现了交易所的豺狼。可见，任何社会形态的初级阶段都有一些共性，社会主义的股票交易所不该允许存在马克思所讲的交易所的豺狼，所以规范股市是我们极为迫切的任务。我们说股市不规范不是要停止股市，而是要让股市健康地发展。从股市的历史来看，初期的股市根本无规范可言，从伦敦的交易所到纽约的华尔街股市，从不规范到规范经历了几百年历史，在这个漫长的历史发展过程中，股市的发展是多方面的，挫折不断、创新不止、发展不停，但是总的趋势是从不规范到规范、从行业自律到政府管理。比如西方国家，政府对股市的管理实际上是从30年代才真正开始的。所以说，不规范的股市是历史发展的必然阶段，规范的股市是历史发展的必然结果。这也正是中国股市运动的规律所在。

再就制度而言，在计划经济惯性和市场经济尚未高度成熟的双向挤压下，我们的市场化改革道路究竟该怎样走？我们的市场究竟需要怎样的市场化？中国资本市场要尊重市场规律，既要讲效率，也要讲公

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平。从中国股票市场投资者结构看，这个市场总体上还是一个穷人的市场，中小散户占多数，每个人拿出 5 万、10 万买些股票而已，真正的大款很少很少。而在成熟的市场中，股票市场实际上是富人俱乐部，这些人什么都完成了，生活已经很优越了，还有大量的闲余资金需要进行投资。但我们的股市不是这样，绝大多数投资人生活还很艰辛，我们不能通过这种方式让这么多人的财富转手，这样是不公平的。

（2001 年 10 月 23 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

救市还是纠错

对于上周股市表现，恐怕许多人有一种说不出的滋味。记得“5.19行情”中，先来后到者各取所需，最终都笑逐颜开。但此次行情是在人们的种种疑惑之中开始的，而且是否能延续目前看来可能性甚小。

经济学家吴晓求认为：暂停国有股减持，倒并不是刻意要救这个市场，因为这个办法本身是有内在的缺陷，因为它不符合资本市场发展的规律：公平透明的原则。对于一个有缺陷的规则进行修改不能完全理解为一个救市的措施。此次政策意图到底是救市还是纠错？退一步讲，即便是救市也不等于托市，因为救市与托市又是两码事，是完全不同的两种概念。以往人们的习惯思维是：重大利好的政策一出台就认定是政府托市的行为，就认定股市会就此反转，这是长期以来政策造市培养成股民条件反射的思维结果。打个形象比方：救市相当于救命。医院救活了生命垂危的病人，至于病人以后的生活与就业问题再糟糕他们也不会去管了。而托市不但要把病人救活，还要确保病人康复后在物质与精神上得到安置。因此，救市只能产生短时间的反弹效果，而托市则可以使大盘走出反转行情。那么用什么来判断当前是救市而不是托市呢？我们看到管理层高喊大力推进市场化进程口号的同时，先是从市场化减持与增发入手，再以清查违规资金、上市公司委托理财资金、挪用投资人保证金等手段围追堵截庄股的融资渠道。同时对银广夏、东方电子等造假行为予以司法调查，如此穷追猛打史无前例。由此可以看出政府对市场化改革的决心与力度，更何况3个多月来流通总市值缩水5000亿，相当于GDP的5%。政府为之付出如此大的代价，市场化的改革还会像小孩过家家一样半途而废吗？当然不会。由此想到，善于研究政策能做到这一点就能超越行情。不管是什么渠道：正道的或是小道的、国内的或海外的，力图捕捉政策变化的蛛丝马迹，或通过宏观经济分析，或研究海外股市热点，或跟踪决策者的言行，从而在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资本市场搏杀中培养出灵敏嗅觉。

至今，中国股市仍是一个典型的政策市，因此，研究政策，揣摩政策动向就成了超级机构、投资基金和庄家最重要的课程，为了防范资金的风险和获取最大限度的增值，24 小时全天候地寻找政策面上的变化。这也是每一次利好利空消息发布前市场都会超前反应的原因。

（2001 年 10 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“中国入世”和“外企上市”是里应外合吗

上周的金融股表现与前天有关“外企上市”的话题给沉寂的市场带来几许兴奋……昨天尾市，在市场认同的“WTO”板块的簇拥之下，大盘由阴翻阳——过于敏感者会觉得这是一个机会点。

那么，到底外企上市进展如何？据了解，至今他们都只是进入上市辅导期。权威人士指出，这其实是一项繁杂的系统工程。外企当初主要以有限责任公司注册，经过几年的发展，滚存利润基本都超过注册资本 50%以上，如果按 1∶1 折股，按规定大于注册资本 50%以上的，企业要运行一个完整会计年度才能考虑上市，如果这样，最快要等到后年才会出现第一家外企上市。据业内人士透露，目前的外企项目都是一些家喻户晓的品牌，包括食品等行业。再来瞧瞧 WTO 板块，申达、龙头和三毛虽然发力上攻，但量能没跟上，上涨就缺乏基础。当然，世贸概念在多哈会议之前作为“概念”炒作似乎不可避免，但早早在十月末展开，反映出对后市仍缺乏信心。

其实，世贸组织的最大特点之一，就是为各成员各自制订的国际贸易政策提供了一套法律框架，即 WTO 规则。由于国际贸易壁垒都是政府设立的，所以 WTO 针对的首先是各成员政府，几乎影响到成员方行政管理的各个层面。因此，“入世”说到底是政府的“入世”。中国一旦如期入世，首先受到挑战的是政府，比如，面对激烈的竞争，政府经常采取的手段是保护国有企业、疏远非国有企业，然而，结果却适得其反。

另外，任何市场的持续上扬都建立在资金循环的基础之上。原来是一条“上市公司一机构投资者一中小股东”的由上至下层层盘剥的食物链条，所有的负担最终集中转嫁到中小投资者身上。对中小投资者的盘剥，实际上就是对社会剩余财富的榨取；不仅如此，它还夺取了社会基本的信用、诚实和脚踏实地的奋斗精神。更由于聚敛来的财富或被无谓的挥霍，或再回到市场进行纯粹投机。这种资金循环的代价，是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使股票成为牌桌上的筹码、成为计价的符号。

现在，原有的资金循环链已被打断，新的循环尚未建立，所以，目前的上涨仍然是熊市中的反弹。

（2001年11月1日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场心理变化是决定市场方向的主要因素

近来，一些经济学家在表述关于规范股市的“力度”时，笔触稍有改变。也在这几天，有关部门人士在一些研讨场合说起股市的作用时，口吻同样也有所变化。例如，国务院发展研究中心市场经济研究所所长陈淮（研究员）认为，不要夸大股票市场在国民经济中的地位；起作用没想象的那么大、更不能用股市的调控作为调控宏观经济的一种手段，等等。意思很明了，现在的股市应当容许它去犯错（包括政策性的）。且不说，这种态度的转变是在 10 月 23 日大盘见底之后出现的，至少在经济学家与一些政府官员两个层面上，形成了某种共识。毫无疑问，这将对今后一段时间股市政策及管理手段会起作用。

记得在今年 5 月份港股曾出现过暴涨。据说，当时不少手握外币并想方设法钻空子的内地投资者利用“五一”长假组织“赴港炒股团”到香港猛挣了一票。当时，这使得一直把严打作为首要任务的证券监管人士感到了问题的严重性。而那时的报刊上常见的是管理层提示投资者赴港炒股是违法的，管理层“堵”的意味十分浓郁。但是，经过一段时间反思之后发现，竟然会出现这种情况，就说明市场确实存在这样的需求，管理层觉得“疏”比“堵”可能会带来更好的效果。恰在此时，香港方面提出 QDII（Qualified Domestic Institutional Investors）建议，于是这个问题被放在了桌面上。

假如，这种可能性变成了现实，那么，投资者得掂量掂量了。如果花 1 元钱能买到“中石化”，你还会出 3 元钱吗？这样一来，内地股市的市盈率还得下降。于是，有人会说，这样政府岂不是亏死了？恐怕得出此结论的前提，是把香港股市看成外国股市——那就大错特错了！

（2001 年 11 月 2 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的“财富效应”

国家统计局副局长邱小华近日指出，今后一段相当长的时间内，我国经济的发展仍将依靠国内需求的增长，而增长的原动力将逐渐由政府转向民间。据统计，我国民间拥有的金融资本已经超过了 10 万亿元，且个人拥有的金融资源已经超过了政府所有。

——虽然没有人能够说出这 10 万亿元中究竟有多少是股市带来的资本，但却很容易使人们联想起 1999 年出现“井喷行情”时，在国内兴起的有关股市财富效应的一番争论。

股市的财富效应理论来源于美国，1999 年 3 月 16 日美国股市道·琼斯指数创下了一万点的新高，《亚洲华尔街日报》发表评论，认为美国股市对个人财富的影响越来越大。并且提出，美国经济自 90 年代初以来的超常规持续增长，主要得益于美国股市的持续上涨。

美国股市的财富效应是否同样适用于中国股市呢？有专家指出，目前持有股票的投资者虽然人数不占大多数，但相对而言是收入积蓄较多的居民，属于城市中的中等收入群体。他们消费意识比较超前，消费能力也较强。另外有经济学家指出，股价上涨也导致没有持有股票或持有少量股票的家庭消费支出增加。因为股市上升反映了经济前景趋好，使没有股票的就业者认为未来其工作前景也将改善，并被这种良好的乐观前景所迷惑。然而，大多数专家认为中国股市目前尚不具有财富效应，或者说财富效应的影响不大。

在金融市场上，金融资产持有人的财富与金融资产价格成正比。财富随着资产价格的上涨或下跌而同步上升或下降，进而对消费产生刺激或抑制的作用——这就是财富效应。

（2001 年 11 月 5 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

趋势投资与价值投资

趋势投资与价值投资是基金投资的两把利刃。趋势投资是指依照大盘的发展趋势作为投资的主要依据；而价值投资是指以公司的内在价值作为主要投资依据。

截至6月底，基金的仓量减少到62.41%，三季度仍继续集中减持，这表明基金经理在大盘趋势的掌握上明显领先市场其他投资者。特别是基金的一部分重仓股先于大盘出现破位下行，说明其大肆减仓行为在大盘破位下行前已经开始。在仓位大幅下降的同时，基金前十名股票的市值占总市值的比重却没有下降，反而由二季度的66.15%上涨到68.55%。由此说明，封闭式基金自1999年5月以来一直倡导的“挖掘个股、集中投资”理念并未发生大的改变。同时，从此次公布的投资组合分析，效益“稳定型”公司仍未得到基金青睐；在行业选择上，基金经理的理念与市场预期也存在较大差距。比如，“入世受惠概念”未引起基金经理们的兴趣，显得过于冷静。——但是，这几天“WTO概念股”有一定表现，这是否说明基金经理的理念变化了？

如若把中国股市比喻成装备了4个发动机的波音飞机，那么，投资基金无疑算得上是其中的一个发动机。另外3个则由券商资金、私募资金及广大个体投资人的资金构成。这4大资金是中国股市的动力之源。目前，券商资金、私募资金出了问题，而从去年年底“基金黑幕”开始被揭露起，引发了基金业投资理念与操作策略的变化，但现在看来，基金仍在正常运行。

尽管有人测算，四季度基金可动用200～300亿元资金；尽管证券市场中基金的规模十分有限，但基金经理们对股市的趋势性把握，还是值得大家好好学习的。

（2001年11月6日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“推倒重来”有猫腻

“美国9.11”事件已过去两个月，如果不发生这个事件，此前3个月的股市调整似乎是循着“推倒重来，重建完美市场”展开的。“9.11”在改变世界的同时，也改变了中国证券市场力量对比的格局。我们知道，中国股市从一开始建立游戏规则以来，决策层的意志、既得利益集团、市场其他主体……充满着各种力量和角色的戏剧冲突。随着中国资本市场大门的徐徐开启，证券市场已不单单是国内各种角色的博弈了。跨国资本参与博弈的同时，中国资本市场的完善和规则建设也多了一份力量。不过，耐人寻味的是，就在中国股市大举规范旗帜之时，跨国投资银行家们力主大幅挤泡沫！——对中国证券市场明显“做空”。

在10月23日证监会举行的专家学者会议上，有人认为，中国入世在即，证券市场以低位指数面向世界，符合中外合作基金以及其他国外金融机构的利益，这与很长时间以来，国外的大机构如摩根斯坦利等对中国证券市场唱空的目的有“不谋而合”之嫌。可能在此之前，决策层看到了这一点、也看清了这一点，于是才会有开历史之先河的“纠错”之举。从中可知，决策层更加注重成熟率、稳定率和控制率。政策的依据是市场的承受能力、运作能力。

具有讽刺意义的是，最近一个跨国金融机构的豪华代表团已经启程前来中国，其中当然包括高盛、摩根和美林这些大投资集团。中国证券市场在这个转瞬即逝的机会面前，并没有充分的时间来调整，更没有时间“推倒重来”，而全球各大投资银行正削减东南亚其他国家和地区的业务，转而将重心移向中国。

（2001年11月7日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“经典经济”、“市盈率”与股市

“9.11”恐怖袭击事件对美国及世界经济的重创已显而易见。到11月7日，美联储今年已经连续第十次降息，这也是联邦基金利率降到了39年来的最低水平。尽管近两次降息对遭受重创的美国经济难以取得成效，但其对于稳定美国投资者与消费者的信心将功不可没。当然，我们并不是讨论美联储降息的前因后果，主要是请大家想一想：一向崇尚自由市场经济的美国又转向国家干预的政府主义迹象。

已经有人说，当前世界经济正向“经典经济”回归，即上个世纪初凯恩斯所面临的经济状况。在20世纪的前30年，特别是1929年发生的大危机时期，全世界所面临的是有效需求不足、生产能力严重过剩，以及过度竞争的存在。当时凯恩斯认为，国家应调节市场活动，直接地全方位地干预经济运作，从而使政府调控机制由以往的外生变量角色变为现代经济体系的内生变量，并在一定程度上，政府承担多种生产、交换、分配和消费等经济职能。这种方法对应付突发事件当然会在短期内起到不少作用；长期而言，其结果是不确定的，甚至会造成不少负面影响。如通货膨胀的加剧、私人投资的“挤出效应”、社会资源的无效配置，等等。从历史看，政府主义的失败比比皆是。不过，布什政府的干预政策并未完全回归到凯恩斯主义的老路上去。更多的是通过改变市场的游戏规则来激励人们的市场行为，用市场的规则来化解一场可能发生的经济危机。

上证所副总刘啸东表示，监管其实是股市每天都在进行的一个行动，现在的问题是要借鉴国外的做法，运用市场机制来监管市场。说则容易做就难。自从美国高盛公司与莱曼兄弟公司1906年承销西尔斯公司股票创建了“市盈率”指标以来，人们对它的认识并不一致。目前，许多人利用市盈率的高低来判断我国股市的状况尤其是“泡沫”成分，这是片面的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓市盈率，即股价与每股税后利润的比率，也称股价利润比。在实际运用中，自然是流通交易股的股价，而每股税后利润则是企业全部税后利润与全部股份的比率。否则，市盈率的参考性将大打折扣。由于市盈率的计算一般取自上一个会计核算期的利润，它只是一个静态的相对股价指标，计算时，分子、分母在时间上的不统一，就无法作为经济学上解释股价"泡沫"的"基础条件"，就不属于解释"泡沫"现象的变量。再从市盈率的自身逻辑看，由于股价主要是建立在未来预期基础之上，那么得注意：某一国家或地区股市显然存在某种平均市盈率，其大小取决于股市周期——经济从萧条走向复苏的时间，尽管所有上市公司的现时平均利润水平不高，但基于复苏前景的预期，平均股价会上涨很快，从而平均市盈率将大大上升，然而，这并不表明"泡沫"已经产生。由于不同国家或地区的经济发展的历史阶段的差异，以及未来增长率的不同，致使整体经济水平较低国家的股市的平均市盈率高于发达国家或地区。

顺便提一句，目前西方发达市场上和投资经济学教科书中已对这一指标进行了较大修正，不再使用上年度的利润作为计算基础，而是把未来年度利润增长率与资本回收年限考虑在内，计算时使用"贝尔股价预测利润率(PFER)"，故很少有人再用"市盈率"了。

(2001 年 11 月 8 日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中国入世议定书正式签署

北京时间今天凌晨，中国加入世贸组织议定书在卡塔尔首都多哈正式签署。

WTO是一个世界性的多边贸易组织，几乎囊括了世界贸易的80%强。入世对中国将产生不可估量的影响，因为世界游戏规则与我们所熟悉的和擅长的相差甚远。股票市场历来是经济发展和经济变动的晴雨表。面对如此大的冲击，中国的经济结构必然在未来的时期内发生重大的调整和变动。自然，身处其中焦点的中国股市，更是经济结构剧烈变动的表达者。

WTO的规则和市场经济原则，使得政府直接参与企业的行为将受到约束，国有股要逐步从上市公司中退出，实现完全公众化，可目前国有股偏偏“一股独大”，上市公司往往是“内部人控制"。中国股市只具有从规模上“放大的国企”的功能。同时，虽然购并是国际最普遍的跨国投资方式，但在我国几乎不可能采用，因为中国的企业制度以及相关的法律制度、股市比价的差异以及中介机构等都不能适应外资的要求。目前，无论是上市公司、投资机构、券商、会计师事务所等各方，还是市场运行和监管机制、股权结构、法律环境等都需要进一步完善。经济学者指出，股市属于金融业，金融业属于服务业。曾经认为，WTO对中国汽车业冲击最大，其实不然。从经济全球化角度分析，加入WTO所涉及的最重要产业正是金融业——因此加入WTO对中国产业冲击最大的就是服务业中的金融业！比如，资本充足率是反映商业银行资本状况的重要指标，《巴塞尔协议》规定商业银行资本充足率不应低于8%，世界前20家大银行平均资本充足率为11.52%。统计显示，到2000年9月，中国工商银行资本充足率为4.57%，农业银行为1.44%，建设银行为3.79%，只有中国银行达8.5%。中国国有商业银行资本充足率低，严重制约其抗风险和扩张能力。资本金不足削弱了

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行消化贷款损失的能力，而且有可能危及整个金融体系的安全。

中国入世五年后，银行业要对外资全面开放。根据美国著名的中国问题专家拉迪的计算，中国银行也需要十年的准备方能达到与外资同等的竞争力。

（2001 年 11 月 12 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“华能国际”与“海归股”

“华能国际”15 日将发行 3.5 亿 A 股，如果您稍加注意便知道，这个“华能国际”已在香港、纽约上市了，现在又回过头来到国内上市，至少说明早先上市的“中石化”恐怕是先遣部队，“华能国际”是步兵团，后面或许还有坦克部队在等着，中石油、中国联通、中国移动等等都在虎视眈眈。

由于美国、香港等海外股市的低迷，且在那里的发行价提不起来，所以，海外兵团纷纷打起了国内证券市场的主意。中石化虽然上市后跌破了发行价，但与海外机构投资者无关，仍在港股价格之上。在国内高溢价发 A 股、溢价部分进入资本公积金，获大利的是那些发起人和海外低价买入的投资者。“海归股”背后的原因到底是什么？这涉及如何理解中国资本市场的问题。

要知道，中国资本市场发展的起点、动机与西方国家不一样。西方资本市场的起点是私有制，私企发展后需要进一步融资，于是出现了股票市场。而中国资本市场的起点是从公有制开始的，最初是想给国有企业融资，促进其改革，且国有上市公司 70% 的股权不能流通不能转让，政府在管理资本市场。而让这些国家高度垄断的行业、产业上市，本来就没有应不应该的问题，况且原本到海外上市，是想着如何才能拿到更多的外资。今年国际股票市场发生了下滑，至今没有回升的迹象，这提示全球对中国股票的需求可能不会像十年前那样有较快增长；再则，西方机构投资者出于利益权衡已进入高度防范风险阶段，这种状况会持续相当长的一段时间。

世界银行的报告显示，2000 年由国外投资基金流向中国股票市场的金额总计 78 亿美元，这与外商投资的 420 亿美元形成了一个对比，而同期流向美国股票市场的外国资金达 1730 亿美元。

目前有两类海外证券投资者对中国股票依然存在着兴趣。一类是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

海外华人和亚洲国家的一些地区投资者，他们相对国际机构投资者而言，更有意愿在中国股市上一搏；第二类主要分布在北美、欧洲和日本的国际投资者，他们会借助现代投资组合即风险防范手段对是否投资做出评估。今后十年里，美国人口中的一大部分即“战后一代”将退休，他们会寻求能带来可靠经济来源的投资者。然而，现在好像有点青黄不接，由此出现了海外中国股票回归的奇观。

（2001 年 11 月 14 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“两害相权取其轻”

中国证监会向社会各界公开征集国有股减持方案，此举表明，国有股的减持仍将在适当时候以适当方式推行。从中我们看到，这已不是谁或者一两个部门说了算，而是贯彻“民主集中制”原则，这算是管理层实践“3 个代表”的一个具体例证吧。如此一来，投资者无需再幻想什么，反而倒可以暂时放下心来……

10 月下旬以来，做多的拿着资金来抄底，越跌越抄，哪怕有的个股越抄越跌也在所不惜——直到用完可用的资金；做空的拿着筹码来砸盘，越跌越砸——直到砸不动为止。现在，双方好像僵持住了，可用的资金用完了、该卖的筹码也卖光了，谁也动不了手。只待世道变化，并试图用对方阵营叛变过来的人来增强本方的力量。而多一空、空一多之间的转换，无外乎政策信号与资金调控。最大的政策变数刚才已经做了描述，那么资金将如何调控？据中国人民银行货币政策分析小组在《2001 年第三季度货币政策执行报告》中称，近年来由于中国股票特有的发行方式，大量资金游离于资本市场与货币市场之间。报告的数据反映，自今年 2 月份以来，证券公司同业存放和企业存款之间此消彼长，仅 7 月份，证券公司同业存放的月底余额净增加额更达 3 599 亿元人民币。而许多企业的做法路人皆知：一边向银行借贷；一边把盈利用于其他投融资。在实际操作中明目张胆地直接把资金从银行贷款账户划入证券公司账户的毕竟只在少数，更多的做成形式上合法。中国人民银行 14 日发布最新统计，10 月末，我国货币供应量增长适度，贷款增长有所回落，贷款结构继续改善，并且，违规资金得到控制。

进而再想，此次查处违规资金，恐怕根本意图是要保全银行，促使其回撤投入股市的大笔资金，以免在加入 WTO 后“外敌”当前的情况下，又因“后院起火”而备受冲击。如果循着这一思路，得出的结论将是：只要上市公司曾向银行贷款，就算违规资金。这样的话，打击面也

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

未免太大。这等于表明只有“零贷款”的上市公司才算没有违规，与证监会曾作出的国有企业等三类战略投资企业可入市的规定自相矛盾。据研究估计，所谓的信贷违规资金大约为2500亿元左右，全面查处既有难度也不现实。可见，通过查处摆出姿态起威慑作用，“两害相权取其轻”，即点到为止而已。

（2001年11月15日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

两个利好“变”大势

一个月内政策利好两次出台，且都并非来自中国证监会，这是短期托市还是有深远的意义呢？

在牛与熊最终难以确定的时候，应该说政策层发出了支持股市继续向上，在规范中发展、解决问题的信号。不过，面临年关，这种突如其来的政策航向的转变算不算“反常”现象，这种“反常”能不能给投资者带来盈利机会？——在社会经济实践中存在着未被传统投资理论所覆盖的市场现象，通常称“反常现象”。我们没有明显理由去相信投资回报率在某些特定的月份会高于另一些月份，然而实证研究却发现“一月效应”的确存在。

美国纽约证券交易所、日本东京证券交易所一月份的平均收益率均超过 3%，且“周一”也有规律可循。更确切地说，周一的平均回报率为负值。研究还发现，小盘股效应与一月效应高度相关，也就是说，该月主要取决于小盘股的表现。研究人士再以上证指数为样本，对 1997 年至 2000 年统计，除 1999 年为－1.05%呈异常外，其他时间都有此情况，基本说明“一月效应”在我国股市中也存在。

如何解释这一现象？这是由于投资机构和投资者在不同时间段对所持金融资产具有不同的流通变现需求所造成的。比如，我国通常在年末由于各种资金面临从股市回流的压力，所以每年 12 月大盘上涨受到抑制，而在一月压力释放，股市有一定的回抽或补涨。在国外，投资者所持股票一旦全年市值下跌，他们通常在年底采取卖出策略以实现资本损失，从而使税负降到最低。到了一月由于抛售下跌股的压力消失，股价跳回合理水平；同时作为机构投资者主力的基金经理们一般被认为在年底会清除全年表现不佳的股票以免他们出现在年报中，到了一月基金经理的补仓将引领股市上扬。特别是小盘股通常比大盘的蓝筹股有着更明显的经营不确定性、风险更大，根据风险与收益对等的资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本市场规律，小盘股应当比大盘股具有更高的投资回报率。

当然，了解股市效应的投资者越多，其所揭示的指导意义则越趋于弱化。不过，拿这一研究结果来反观今天一开始提出的问题，也许答案就不太难找了……

（2001年11月19日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场不能没有“投机”

资产重组是我国证券市场近年来最热门的题材，重组股是近年来最为活跃、获利最丰的板块。“利之所在，趋之若鹜”，在暴利的驱使下，一大批致力于从重组题材中淘金的投资机构横空出世，其成分可谓形形色色、鱼龙混杂，既有“狮子搏兔”以大并小者；也有以小搏大“蛇吞象”者。

正当人们满以为股市经过一番洗心革面、将迎来新的投资理念导引下的市场格局时，不料，却看到打着“重组”旗号的 ST 股的再一次东山再起。

市场中多年来有一种说法，上市公司“一年绩优、二年绩平、三年绩劣、四年 ST、五年 PT”。眼下，T 类股到了生死攸关的时刻，而他们的扭亏方式主要包括债务剥离、资产清理与转让及优质资产的注入与托管。重组的成功离不开大股东的鼎力相助，因此关联交易的特征较为明显。

业内人士总会告诫投资者以理性的态度看待重组。因为其不确定因素很多，重组失败的概率很大，不可盲目追捧，以免落入投机家的圈套。但大家毕竟看到了 T 类股不死的神话，于是市场开始兴奋、人们开始疑惑。一边管理层规劝广大中小投资者不要掺和 T 类股的炒作；一边它们又死灰复燃。联想到前期传媒股的一度火爆，看来个中原因并不复杂：市场不能没有“庄”！市场不能没有“投机家”！

（2001 年 11 月 20 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“小盘股”效应

热点散乱、板块轮动是这几天的一个明显特征。相对而言，小盘股行情持续的时间好像更长一些。美国的研究表明，短期内小公司股票收益率有时会低于大公司，但长期看则明显高于大公司。——小盘股效应在我国目前的证券市场上表现尤为明显。

近来中国股市在重塑投资理念的口号声中拉开了反弹的序幕，然而人们却看到，问题股频频表现，T类股“枯木逢春”；相反，“持续分红股”不受青睐。通过对1997～2000年31家连续派发红利的上市公司分析，发现原因如下：① 市场的不成熟性、高度投机性决定了投资者对红利的不灵敏性。② 这些公司股票盘子过大，上升空间必然受到抑制。③ 它们所处的行业发展有一定限制，在某种程度上扼杀了股价走强的可能性。④ 规模庞大，社会负担过重。理论上处在规模负效应状态中。另一方面，我国经济处于战略转型、结构调整的大背景下，小盘股的壳资源价值比大盘股更高。买壳上市成为众多企业有效利用资本市场筹资的首选。

目前沪深两市的小盘股主要集中于传统行业，52只流通盘小于3000万的小盘股分布在电子通讯、房地产、纺织原料、金属、化工、医药等行业，且新型行业所占比重仅一成多，上海有19家高居榜首。小盘股具有重组成本低、主业转型易、业绩提升快，更能通过二级市场获取暴利，因而往往是黑马奔腾、牛股辈出的地方。

（2001年11月22日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资理念的周期性

追溯美国股票市场近50年投资理念演变的历史，大致按以下线索展开：电子、半导体股(60年代)—绩优蓝筹股(70年代)—生物工程股(80年代)—亚洲四小龙股、网络股(90年代)—传统行业绩优蓝筹股(目前在回归)。

每个周期中，投资者对证券评价的风格和方式在证券定价中起关键作用，从而去奠定一个时期的主流投资理念。概念股兴起时期，借助于投资大众的从众化情绪和过度反应，憧憬美好空中楼阁的表现，可谓登峰造极。在概念股崩溃之后，受伤的弱势群体和投资大众追求安全和稳健的观念又深入人心，以内在价值作为股票投资价值的心理底线牢不可破，从而矫枉过正地走向另一个极端，回到有看得见的收益增长和分配现金红利的传统产业上，直到下一轮周期出现新的振奋人心的概念。

新的投资理念的孕育、转换、过渡需要时间，市场的阵痛也不可避免。只有当筹码调整到积极而坚定的投资者手中时，才会在耐心等待中孕育希望。并且，具有持续增长记录、坚持现金分红、市场信誉良好(且以国际市场水平衡量属于低市盈率)的股票，将首先纳入机构投资者的视野，经过充分换手、逐步通过基金和券商等机构为主的引导，最终引发市场的整体认同。

在参照成熟市场投资理念的周期性变化同股票市场筹码结构的调整过程的惊人一致性，可以判断，被低估的市场筹码在调整过程中待到时机成熟之后，新一轮市场热点的启动则为期不远了。这种周期在任何国家或地区的股票市场都是合乎逻辑的，现在也可以说，中国股市崇尚价值投资理念的日子已经到来……

(2001年11月23日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挤"泡沫"与守"政策底"

仅仅不过两个多月，"9.11"恐怖袭击事件笼罩全球股市的阴霾就已消散，主要发达国家的股市不同程度地收复了失地。唯独已踏入WTO大门的中国股市并未在一片"涨"声中紧随其后，主要原因除中国股市相对封闭的一面外，与触发调整的因素有关。

华尔街等市场的深幅下挫主要因经济衰退而起，"9.11"不过恰好成为导火索，美国政府采取的多管齐下的"救市"举措也集中于经济手段上，通过利率杠杆，引导社会预期，理顺各类资产价格关系，以"看不见的手"调整结构，重振经济。

相形之下，尽管个股此起彼伏的躁动天天给大盘增添了不少亮色，但中国股市陷入低迷期已是不争的事实。撇开各种导致此轮牛转熊的分析不论，就资金流向而言，6 月份以来股市整体呈资金流出态势，这个情况至今仍未得以改变——一个证据，即隔三差五依然有股票在低位跳水，但最近，资金有回流迹象，否则股市就不会在近期站稳脚跟。

冬季渐行渐进，种种迹象表明中国经济也需要提防冬寒的袭击。实际上我国外贸出口已遭遇寒流，内需能否继续平稳增长已事关明年宏观经济总量目标，如股市继续保持低迷，则会因居民财富的缩水而直接影响消费与投资，这无疑使经济雪上加霜。

宏观经济格局决定了政府对股市理当逆向调节。中国股民虽占全国总人口数不足 5%，但显然是最具有消费能力的一个阶层。这部分人的消费能力不能提升，则扩大内需就成为水中月、镜中花。另外，证券业对经济增长的贡献率也昔非今比，据国家统计局分析，证券业对经济增长的直接贡献率已由 1996 年的 1.9%升至 2000 年的 5.4%。因此，现在可将股市提升到经济御寒工具的地位。对于是否会降息、实际关心的是如果降息大盘会涨多少；哪类股票价格涨得更快，甚至预算自己手中的股票收益多少？……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很多市场人士估计降息幅度约0.25%。依目前看，这恐怕不足以“赶出”庞大的储蓄资金。“据人民银行最新统计，今年10月末，城乡居民储蓄存款余额为7.18万亿元，增长13.8%，增幅较去年同期高7.3个百分点，比去年底高5.9个百分点。今年前十个月储蓄存款累计增加7514亿元，比去年同期多增3747亿元”。有了这些数据，相信没有多少人会以为这些储蓄资金仅仅因为降息而转移到股市中来——关键还是对当前股市投资价值的判断！

那么，如何解决挤泡沫和守住1514点底线这一对矛盾。既然泡沫主要是因为流通股和非流通股的分裂引起的，那么自然得从根源抓起。如果大股东能意识到长期以来流通股股东所做出的巨大奉献，在减持国有股时，下决心让利，那么1514点变成了历史大底，由此，广大中小投资者的套牢之苦和券商、银行的资金危机等问题都会迎刃而解。

（2001年11月24日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“问题股”狗尾续貂

虽然有人把这两天“问题股”的表现比作“狗尾续貂”，不过客观上，诸多“问题股”的走势确是影响大盘方向的一个重要因素。就看“问题股”的最后结论，如果结果大大好于市场预期，那么恢复市场信心、敢于做多的情绪将会很快体现到市场中来；相反，如果“问题股”的问题最终相当严重，而且管理层对其处罚又相当严厉的话，市场必然会陷入一种危机状态。

也许管理层已意识到市场方向的严重性，故从 10 月 22 日～11 月 22 日的一个月时间里，一改以往各唱各调的做法，而是互相配合，破天荒一口气推出 12 项利好政策，可能其中有两条人们的认识还稍嫌不够。其一，最高法院宣布停止受理 5 000 万元以上的企业破产申请。这正好说明前期市场盛传十多家券商申请破产并非空穴来风，因为从 2245 点跌到 1 514 点，指数跌幅达 33%，个股亏损起码 40%～50%，券商亏损更在情理之中。现在，连 5 000 万都不允许破产，更不用说几十个亿的券商会破产了！既然不允许券商破产，那自然要靠政策来救市、要靠指数的上升来挽救他们！其二，央行称，对股市中的违规资金要区别对待，要禁止银行贷款直接炒股。这是重要的政策松动。2000 年春节后，央行和证监会允许三类企业用自有资金进入股市。但以后，企业因投资项目又向银行贷款。这两种情况都是合规的。但这一度被认为，只要向银行贷过款、又有自有资金炒股，均属银行违规资金入市，必须限时退出。强调“区别对待”，就是说只有用银行资金直接炒股才算违规，实际上，这种情况少之又少。这样，企业从股市抽资的压力大为减轻。

回想 6 月中旬以来的下跌以及 10 月下旬以来的反弹，在宏观经济形势变数相对有限的情况下，政策性因素起了关键作用。打开 K 线图，“6.14”、“6.28”、“7.23”三次大跌，无不与当天管理层发布政策性

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“利空”有关。而到了10月下旬，股指能够大幅度反弹，同样是由于政策的主导。有理由相信，新近有关政策的效应无需太长时间就会显现出来。

（2001年11月27日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策松绑，资金“复活”

昨天早市5000万流通盘的新股“北京华联”上市立即受到追捧：集合竞价只有263万股的成交量，开盘第一分钟成交就过千万，8分钟内成交2200万股之多，短时间内换手44%。——在开盘之初如此这般，对于大盘来说，着实像是一条被冻僵了的蛇突然恢复活力一般。恐怕是政策松绑之后所带来的效应吧！

眼下，问题股活了、T类股活了、短线游资也活了！这是不是可以就此得出结论：市场还是过去的市场。

在市场的变化之中，最重要的并不是指数的涨跌，而是过去所形成的一些片面的投资思路与理念受到了来自市场本身的巨大挑战。从现在的格局演变看，新的机构投资者逐步成为市场的主角，而且机构与机构之间的多重博弈结构趋于建立。这就不像过去市场的博弈格局主要是庄家与散户的对垒：散户热衷于技术分析、小道消息以图发现庄家的踪迹；机构庄家则重视筹码的收集与控制。现在，他们注重价值性投资，安全性与收益性、流动性并重。而这恰恰是证券市场与生俱来的特性。当然，如果证券价格始终是一成不变的话，那就无法长盛不衰地吸引众多投资者进入这个市场。

（2001年11月30日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市拉不动经济

中央经济工作会议上，着重谈了内需拉动经济的问题。试图刺激股市以拉动需求进而推动经济增长的政策理论，是随着股票市场的发展及其影响的日益扩大形成的，这种理论在我国也受到了重视。

早在19世纪末，早先经济学家主要关注银行等中介机构的发展与经济增长的关系，研究了股票对宏观经济政策的传导作用，结论是：股票市场的行情变动对经济的增长产生直接影响。20世纪90年代中期以来，在众多因素的作用下，美国股市市值飙升所产生的财富效应极大地拉动了其国内需求，推动了经济的增长，使得股市与经济的增长关系受到更多的关注。从1997年开始，我国一直面临国内总需求不足、经济增长速度下降的问题，由于各种政策效果不佳，因此，在借鉴国外、特别在美国发展经验的基础上，人们开始考虑利用股票市场拉动需求，进而推动经济增长。至今研究的结果是，股市指数的变动对物价水平的影响不大，股市的财富效应并不显著，因此不能采取刺激股市的政策拉动我国经济。这主要是我国股市发展现状、管理体制、企业经营状况及公众消费心理的特殊性所造成的。就现状来说，沪深股市发展十年，其市值已经超过GDP的一半，入世后此进程将明显加速。就金融产业结构来分析，我国仅现金、各项存款和信贷市场工具这三项的比重就达到全部金融资产的90.3%，美国仅资本市场工具和保险两项就占全部金融资产的55%，这显示中国金融市场还相当原始。目前上市公司中90%是国有企业，而国有企业的产出仅仅占全部工业总产出约三成，入世后继续将赋有活力的70%排斥在外，独独垂青素质欠佳的30%，显然是不可思议的。

就管理体制来说，对监管持有何种观点，规范监管首先必须服从起码的国际框架，这是共性问题；其次才是考虑中国的国情，这是特性问题，而企业经营状况以及公众消费心理的特殊性更能从直观上告诉大家刺激股市对拉动我国社会总需求的效果并不明显。

（2001年12月3日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反转投资策略与惯性投资策略

在经历了近一个月的反弹走势之后，股指不但突破了30日均线的强弱趋势分界点，而近日也突破了1750点，日前已稳定地运行在60日均线上方，相对的中期运行波段也由下跌而进入整固时期。现在人们在操作上最关心的问题有这么几个，一是此轮反弹行情是否能转为反转性的上攻行情；二是如果这仅仅是一种阶段性反弹，那么目标位置应该在何处；三是股指连续的小幅推高走势却没有太大的成交量出现，这对后市会产生怎样的影响。考察市场如何运行首先要考察市场运行的一般规律，反转行情与反弹行情的区别在于它属于另一个周期的波段，从技术面和资金面是否具备了形成新一轮行情的条件，是判断是否会形成反转行情的依据。这个条件目前并不具备。1900点仍然是市场的平均成本区，反弹一旦到达或接近这一区域，将意味着前期市场条件下锁定的主力筹码会出现大面积的松动现象。同时，如果没有外界新增资金的推动，市场会在此止住脚步。

反弹意味着什么，很简单，它是一步步地稳步推进而接近市场平均成本区域，在这个过程中，一点点地改变市场的历史筹码构成，从而形成一个新旧行情的过渡时期，而对这样的市道前提特别是临近年末的时段相应的T类股作出决策，除了投资人以博弈方式对有关政策、地方政府的关爱、上市公司的举措进行预期之外，其余是在不自觉地运用一种策略，理论上叫做“反转投资策略”。反转投资策略是指买入过去2～5年中表现糟糕的股票，并卖出同期表现出色的股票，这样方法大约可以获得8%的超常收益，尽管这个发展已经有十几年的历史，但是这种超常收益的源泉却一直是整治的焦点。与此相反，叫作“惯性策略”，也就是购买过去几个月中表现良好的股票，卖出过去几个月中表现糟糕的股票，这与反转策略正好相反。比如，补涨是一个被投资者普遍认同的概念，如果在一次行情当中，某些股票没有上涨，那么他们就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

具有补涨的潜力，没涨要无条件补涨，没跌要无条件补跌，这样造成股市齐涨共跌的局面，普涨现象其实是一种脱离了基本价值的交易现象，同样也具有一定的博弈特征。

（2001 年 12 月 4 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“堆量”的道理

股市反复证明，按一些简单的原则进行操作并不吃亏。就说个股堆量，这段时间有些个股出现明显的堆量，并且数量很多，如果仅仅理解为主力对敲出货，难免有失偏颇。不妨从以下几个方面进行分析：首先，个股的堆量不完全是主力出逃，到12月份，违规资金已经出逃得差不多了，而健康资金也已经到了跌无可跌的地步，也就是说，正常资金在目前点位是无法出逃的，既然出不来，明年又不会天崩地裂为什么还要急于出呢？第二，堆量资金出现持续放量这不是简单反弹行情所具备的调整，在堆量个股中有几种情况，一是堆量创出新高或累计跌幅巨大的个股，如浦东不锈、华东医药等，这些个股在大盘相对平稳的情况下，居然创出了新高，其升幅绝不亚于一波大牛势所产生的差价，不管它以后会出什么题材，其风险已经极大；另一种是底部堆量的个股，这部分个股数量最多，在此不一一例举，其底部的持续放量更多地表明有机构进场；还有一种是前期的问题股，虽不敢断言有机构入场，起码表明其中有大资金的活动。

回顾最近一段时间的个股行情不难看出整个市场中个股出现轮涨的特征，外资并购、入世概念、资产重组、有线网络股等板块轮番起动，都是围绕中低价题材个股而展开。进而从各国股市发展历史来看，绩优蓝筹股始终是一个稳健发展的股市中一个重要支柱，有着不可替代的地位，因此，不论多头是被动做多还是积极主动地做多，至少时间上已经反映出来了。

（2001年12月5日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

管制过度无好果

针对中国证监会征集修订办法，一些海外舆论发表了积极的评价，称此举将提高中国证券市场交易质量，而提高证券质量是中国政府的首要任务。确实，从中国入世的时间表来看，包括证券市场在内的金融业亟待规范。找出解决问题的突破口，下决心正本清源，并非一味地从严从紧。同样有海外业内人士指出，中国当前首要问题显然是管制过度，松绑是纠正管制过度的恰当措施。

另外，资本市场的过分管制确实导致中国的资金外流，从 20 世纪 90 年代开始，国内投资者纷纷成立域外公司，流向海外的中国资本已经超过了中国吸引的海外投资，这无疑是一个警示。因此，中国加入 WTO 后，过分管制将使国内企业处于不利的地位，如果法令与 WTO 规则不一致，对国内企业有利，而对外商不利，WTO 成员可求助于国际争端解决机制，挑战中国法令；如果法令与 WTO 规则一致，对国内企业不利，而对外商有利，国内企业既不能向国内法院提起讼诉，要求法院审查该项法令是否违反 WTO 规则也不得向 WTO 国际争端解决机构提出申诉。只要内外有别的法律框架依旧故我，一个可以预见的结果是，那些对外商不利的法令将逐渐废止，而那些对国内企业不利的法令则难以触动，中国企业将在过分管制的重负之下和外国强手竞争，我想这不是我们愿意看到的结果。

（2001 年 12 月 7 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

善待自己的投资心理

不知不觉离年末只剩下两周的时间，回顾今年的行情，特别是下半年，真是不堪回首。眼下年终将至，T类股年末大甩卖仍在继续，12月中旬年度结账已经过去，降息似乎仍有悬念。今年是投资理念的转换年，总的来说，单一的投资理念不适合市场的需要，市场需要的是多元的投资理念的组合。

在股市中，投资者的钱包除了与另一些人的钱包联动之外，还与上市公司的经营业绩、中国经济形势、国际形势等成千上万的情况变化，包括各种突发事件息息相关。中国入世后将使证券市场变得更加成熟，而在国外成熟的证券市场当中，基本上是股票、国债、基金三分天下，机构投资者占了相当大的比例，并在证券市场当中发挥重要的作用。如果说近几年以资金推动为主导型的市场的跟庄、寻庄为主要的赢利模式，机构和散户之间是“猎人打兔子”游戏的话，那么，在今后几年中，则是“猎人打猎人”，更多的机构和机构之间的博弈。今年的大盘从2200点暴跌到1500点，就连众多的机构投资者都无法出逃，证券市场流动性风险暴露无遗，更何况广大中小投资者。可以这么说，股市里的钞票没有货币单位，甚至没有使用价值，因为即使我们盘满钵溢的时候，我们也都是纸上富贵。对大多数人来说，他们既不知道这些钱是怎样赚来的，自然也不清楚一次灭顶之灾是不是已经悄然来临。因此，当你给单纯的投机或投资增加太多的历史使命时，你的心态就会出错，如果你能把那些得失都换算成生活中的使用价值，那你的心理便不堪重负了，你的心理防线将彻底打垮，甚至连东山再起的机会都没有了。

（2001年12月17日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不只是股市规律

我国沪深两股市虽然只有十余年的历史，但也形成不少规律，其中有一条是：年底大盘大多呈现出弱势震荡的格局，之所以出现这种特征，市场分析人士有一个共识，那就是与会计年度有关。在国外，企业的会计年度没有统一的标准，但在我国会计年度是在1月1日～12月31日，每年的12月大多是企业结账的时间，因此资金的回笼压力较大，所以无论是一级市场还是二级市场，资金的压力都存在。

据统计，一级市场的申购资金由高峰时的7000亿左右下降到目前的4000亿左右，二级市场更是如此。虽然上半年有部分参与者对于高企的股指表示了担忧，但随着股指的大幅下挫，其带来的负面影响也逐渐产生，消费指数下降的月份也正好在股指9月份出现破位大幅下行的时候，如此的巧合还是让我们看到股指持续下跌给我国经济带来的负面影响，正是因为这一因素的存在，有部分专家提出，股指的活跃有助于我国明年GDP增幅保持在7%以上，而且政府在股指1514点与1550点时接连出台了暂停在首发、增发中减持国有股和大幅降低印花税等利好，也表明了政府希望股市能持续活跃，为宏观经济作出应有的贡献，这已经回答了股市究竟有没有用的基本立场问题。

资料显示，2000年上市公司募集的资金1000多亿，今年到目前为止进入企业的资金已超过900亿，而两个市场上市公司一年的利润总额也只不过只有1000多亿，而把这个问题放到全球范围内考察，答案不言自明，截止到2001年的11月30日，全球股市总市值为25万亿美元，而其中美国约占全球股市总市值的一半，排名第一；日本约占8.4%，名列第二；英国约占8.1%，名列第三。可见，一个强国，股市是不可或缺的。

如果我们再翻开史料可以发现，美国在30年代就发生类似的争议，以纽约股市的崩溃所引发的大萧条使得经济学界对股票市场的评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价进行了激烈的争论，简单地看，似乎资本市场中的交易投资者总是低买高卖，财富在投资者之间进行简单的分配与再分配。如果资本市场无助于增加社会财富而且还侵蚀着社会财富，那结论无疑只有一个：像长期亏损的国有企业一样在挖社会主义经济的墙角。这跟300年前的“重农学派”如出一辙，当时这一学派认为，只有农业才创造社会财富。但随着经济的发展，人们的观念逐渐发生了改变，因为这种看法严重阻碍了当时处于萌芽阶段的工业发展，因此，假如我们现在还恪守着“重农学派”的理论教条，那么，我们就无法想象今天人类所取得的成就。

（2001年12月19日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

退市制度与股市动力

每年年初，管理层都会推出一些年报的新要求，但今年的要求尤其严格、规范。在这种要求之下，年报的质量势必有望较大提高。每到年关，上市公司都会出现资产出售、置换的高峰，这种做法一般都在业绩的压力下形成被动资产处理，乃属于短期行为，较缺乏战略眼光和目标，但今年这种要求骤然严格了起来，想靠关联性交易的小动作解燃眉之急的做法估计较难实现，这对于那些微利的上市公司而言，确实面临更大的压力。

新退市制度对于证券市场的未来具有重要意义，尽管仍然留下半年的暂缓期，但取消了 PT 制度等于向着实质性的退市制度迈出了重要一步。短期来说，这对市场的压力不容忽视，因为，那些 ST 个股、亏损一年的个股、濒于亏损边缘的准亏损股必将为了保级而战。券商理财一直是监管工作的盲点，这方面的问题在今年的表现尤为突出。综合分析这些新措施发现有两个方面值得关注：首先，总体来看，这些新措施基本上表现为证券市场监管体系的完善和上市公司治理结构的加强，这对于未来证券市场的发展确实奠定了坚实的基础，但中国证券市场的现状和上市公司的现状与这些新举措的要求仍有一定的距离，近期规范的压力还是非常严峻的，而业绩在当前的形势下不可能出现大幅度提高；相反，水分逐步挤干，业绩水平更趋真实化。其次，目前所推出的这些新措施看似孤立，其实有很大的相关性、配套性，构成一个较为严密的监管体系，而且还在不断地完善之中，例如年末退市压力较重，上市公司自然将目光转向重组，但新的法规杜绝了很多虚假行为，使得操作难度加大，信息披露的要求加强也将上市工作业绩做假的难度提高，这从近期管理层，包括财政部等部门推出的所有重要相关政策就能更加清晰地看到整个新措施的系统性。

当然，从长期走势看，股市总是不断向上的，但以后股市发展的动

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

力又将何在？现在市场基础发生了变化，而我们的投资策略、投资理念也要随之变化，从经济角度来说，利益永远是市场的动力，所以，暂时还找不到股市发展的动力。另外，从股市发展的形态来说，前几年采取的是大卖场的模式，让尽可能多的人尽可能多的商品集中在一起，场面虽然壮观，但层次不高，也难以管理。现在管理层似乎有将股市向专卖店方向发展的倾向，将有限的货币资本集中到有限的实物资本上来，这会不会成为股市的一个新动力呢？从前我们的交易方式只能单向买进，资金只有一种流动形式，如果股指期货推出，资金就有了另外一种流动方式，这种反向的流动方式会不会成为股市新的推动力呢？因为那些高溢价套住的实物资本水分有很大的压缩空间，从前没有反向的资本流动方式，压缩它无利可图，现在可以反向运动，压缩它就有利可图，而只要有利可图，资本就会行动，这是比较现实的动力所在。

（2001 年 12 月 21 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借鉴美国

11 月底，美国官方宣布，美国经济进入衰退期，阿富汗战场的顺利推进冲淡了这个坏消息对市场的冲击，至少在股市中还看不出明显的悲观。由于目前的低利率使得货币成本很低，过剩资金无处可去，金融市场充斥着大量资金，在没有投资热点的情况下，这些资金唯一的选择只能是投机。再来看看美国经济增长的两个发动机——投资和消费。十年来美国企业依靠金融市场的大量融资和不断地投资，提高了生产率，增加了收益，美国家庭也在股票升值的鼓舞下疯狂地贷款消费，投资和消费同时高速启动，使美国经济全速前进。但是现在这种情景已经一去不复返了，家人失业，股票赔钱使美国人不再去贷款消费，加上阿富汗战事一时难以结束，短期内要恢复消费者信心是不可能的，负债率一度达到其可支配收入 105%的美国家庭不得不减少消费，增加储蓄，由于家庭消费占美国国内消费总值的 67%，表明美国经济增长的主要发动机已经放缓了。而作为另一个发动机的投资更是每况愈下，投资锐减使经济的增长从 2000 年中期就开始减速。目前最致命的是投资拉动点出现了问题，企业的资本投入难以启动，也就是说企业的扩大再生产已经停止，这就是为什么利率下降至 41 年来的最低，但经济仍在滑坡的根本原因。尽管美国经济衰退已成定局，明年美国经济反弹还是可以指望的，但是这种反弹能够保持多久以及反弹以后的走势到底如何，经济是否会出现反转，则要看是否有投资热点出现。美国经济近几十年来的潮起潮落，落的时候也正是投资热点的转换期，期间风险投资更是推波助澜，但是今年风险投资却下降了 79%，这也从另一个侧面反映了目前缺乏新的投资热点。

（2001 年 12 月 26 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今天，不是“末日”

今天是2001年的最后一天，记得1999年快要结束的时候，人们争论过新世纪到底应从哪一年算起，尽管从习惯出发，大多认为2000年是21世纪的开始，但是，如果把新世纪看作是新的时代的话，那么，无论对世界还是对中国，2001年才是一个真正的起点。对拥有五千年历史的中国而言，社会主义市场经济是一个全新的选择，而2001年这个选择不可逆转，因为中国加入了WTO。250年前，亚当·斯密斯对他的反对者和怀疑者说，市场经济可能不是最好的经济，但它是迄今为止我们找到的最好的经济。在WTO的145个成员中，建立了成熟的市场经济的大约只有30个左右，在这个大家庭中，中国更是一个小弟弟，原因之一是中国有很多事情仍然是审批制，这与市场经济有着一段距离。经济学家张维迎有一句名言：只要废除审批制，中国的GDP增长率可以达到30%。但就股市而言，除了彻底改变国有股一股独大的局面，还要使股票发行实行真正的市场化。有人说中国股市发展至今的诸多弊端主要源于企业上市采用的审批制。你想，企业上市为什么要区分企业性质，为什么要控制规模。如果在设立股市刚开始只控制上市条件，只要符合上市条件的企业都可以上市，那么，我国股市的一级市场就会出现买方市场，投资者就不会像现在一样见股票就抢，而是会货比三家，选择那些效益好、回报高的企业进行投资，股票价格就不会像现在这样炒得那么高，多数股票的价格就不会长期地严重偏离它的价值。问题是，到现在我们的市场还能搞供应量市场化吗？答案是否定的，因为我们市场中大部分股票的价格已大大偏离其本身的价值。

从证券市场行为的种种不规范到证券市场制度缺陷显示，中国内地证券市场规范化道路依然漫长而遥远。然而我们所期望的是在决心发展市场经济以及融入国际经济体的今天，从根本上尽快解决产生问题的根源是当务之急，唯有除根才能彻底解决好证券市场的诸多疑难

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杂症，才能建立一个生机勃勃的和规范的市场，才能使市场真正做到公平、公开和公正。

（2001 年 12 月 31 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

春节前有无行情

在2002年第一个交易日当中，投资者的谨慎心理主导了大盘的态势，在消息面上，利淡的因素再次浮现，加上去年底有关社保基金的一连串消息，使人们很容易判断出，无论管理层态度转向何处，终究将为社保基金提供便利。因此，原本寄希望于春节前多方的一波小幅上攻行情，现在看来，时机还有待进一步酝酿。

单就社保基金来看，有关管理规定说得清清楚楚，假如募集100亿，最终回到股市当中约40%。而且，我们看到，在国有股减持停止不到两个多月，已经筹集到了600多亿元，虽然有些规定说，可以投到基金、股市，但其中一条写得非常清楚，中央的拨款只能是基金和买国债，只有国有股减持的资金才能投入股市，也就是说股市中有60%的资金要从此流失，而且社保基金的筹集应该说是紧迫的事情。12月18日媒体报道说，国务院总理朱镕基指出，中国将不会停止减持和出售国有股，这是中央政府充实社会保障资金的筹资渠道，中国证监会应该拿出新的措施继续进行国有股减持，当天晚上中国证监会的网站公布了征集到的四千多条意见的汇总。19日，在上海证券交易所的会议上公开了这些意见内容，显然国有股减持时不我待。说到底，国有股减持与社保基金还是一回事，如果狭隘的去看待这一问题，结论也非常明晰。由于资金相对有限，所以它将从根本上影响二级市场的发展。况且，在诸多国有股减持的建议中，原来以为“按净资产值减持是利好”，现在看来也好像是利空，甚至可以预言以后即使按照净资产值减持也未必能够成功。假如说国有股减持与社保基金作为国家当前亟须解决的一个首要问题，而且到了非走不可的一步棋子的话，那么，这对证券市场何尝又不是一件好事呢？其实说到底，证券市场面临的最大风险不是国有股减持这样一个问题，而是不改革、不开放，或者说改革不彻底、开放还不够。相信随着改革日益深入，我国证券市场随着中国加入世贸组织

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这样一个大背景的出现，经济体制的深层次矛盾一定会加快解决，证券市场的“制度病”也一定能够减少甚至消除。

差不多在一个月以前，经济学家樊刚到上海做报告时，说起有关中央金融工作会议延期一事。以往在十一月要开的一次常规性会议，这次却屡屡推后，显然是中央对金融领域若干重大问题的考虑非常慎重，对于金融改革措施讲求三思而行，切中要害，标本兼治。

为了确保 2002 年国民经济增长 7%，为了国企改革顺利筹集资金，那么国家和政府会不会利用有关的政策杠杆确保其目标的实现。今天我们看到，证券公司管理办法已经顺利出台，而且它这个时间已经说得非常清楚，从 3 月开始要按照这样的一个新规定来实施。同时有关方面也有消息说中央金融工作会议将在 2 月初举行。

这周围的一切事情发生之后，那么我们节目还是以社保基金这样一个话题作为一个重要的切入口。我们都知道社保基金入市是一个导向问题，它对中国资本市场的长远发展、市场运行的趋势、投资者结构都具有非常重要的价值。更重要的是，这一政策表明我们的决策部门上至国务院都开始意识到中国资本市场的重要性，对股市的价值有所认同，否则也不会允许社保基金入市，决策部门至少认识到了一个综合的资本市场是非常重要的。所以，从理论上来说，这个问题能提到一个很高的高度，也就是决策部门充分认识到资本市场对于改善企业的融资结构、提供多样化的投资工具、改变中国的金融体制具有重大的意义。

社保基金入市也是社会保障基金投资体制改革的一个重大举措，以往中国社保基金投资体制非常传统，一般由国债、银行存款、金融债券构成。资产机构单一，当然收益率也是确定的，社保基金被允许进入证券市场说明传统的社会保障基金投资体制正在改变，正在创造一种比较市场化的投资体制，在这个问题上我们要特别认识到中国是从 20 世纪 90 年代后期才开始逐步建立社会保障投资体制的。在此之前，我们的社保不是市场化的，而是国家包下来的，我们是从新世纪开始才真正迈向市场化的社会保障体制，因此从长线来看，社保基金的规模会越来越大。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然而，市场当中明眼人一看就可以看到，特别是社保基金一开始介入中石化，第一步就走得非常艰难。有关社保基金的管理规定大家都非常明确，有关的百分比是多少，这对市场的作用到底如何，我们曾经在节目当中也花了很多时间作过讨论，但回过头来讲，作为政策决定性的导向，会不会在今后金融工作会议中有所突破，是大家所期待的。另外，鉴于目前国际、国内的形势，特别是居民对证券市场产生强烈的降息预期，目前是否要降息，有3个问题要考虑：第一是目前的利率水平是否还有下降的空间；第二，现在的利率是否与经济运行的状况相适应；第三就是降息的作用到底如何。现在的存款利率是2.25%，通胀水平大约是0.8%，因此，实际利率在1.45%左右，从理论上讲，我国的利率下降空间还有1.45个百分点。不过，鉴于目前银行不良资产严重，降息不可能缩小存贷的利差，预计下降幅度在0.25～0.5个百分点之间，而且保持利差不变。关于运行状况的问题，从目前国内经济运行状况的紧缩性来看，国外因素具有很大的不确定性，所以，市场就持续低迷，通过降息还是具有一定的刺激作用。3个问题得到解决之后，会不会作为中央金融工作会议的一个议题，大家会有所期待。

（2002年1月7日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政府官员言论释疑

前两天财政部部长项怀城鼓励老百姓大胆用钱的言词，在很多人看来仅仅当作谈话的资料。但日前央行进行今年首次公开市场操作，以逆回归和债券买断的方式投放货币资金，并影响债券的回购利率，体现了很强的货币投放意愿，货币供应增加，股市就不可能无动于衷。因此，不管 2002 年的股市如何调整，至少阶段性的系统性机会是存在的，也就是跌出来的机会。大盘经过阶段性的下挫之后，在政策面、技术面的引导下，止跌反攻，从而形成补涨，不管是什么样的原因，包括我们今天从有关传媒当中看到的，国有股减持消息的辟谣等等，但是盘中确实告诉我们这样一个情况。

在把握这样一个消息的同时，我们要考虑两点：一是流动性的问题，二是价值投资问题。

流动性是度量市场、股票活跃度和容纳资金能力的一种指标，包括一段时间当中的成交量、成交金额和流通市值等。通过这些指标的研判可以得出这样一个结论，流动性低的股票可能会出现突然性大幅的波动，道理非常简单，由于投资理念的关系，国内的投资者以前讲究是否有庄、庄家实力强弱、控股程度，是介入一只股票的依据之一。如果有足够耐心，介入时机不是太晚，也能够获得不菲的收益，至少从这些股票高耸入云的 K 线图上可以获得理论上、心理上的享受，使自己驰骋在造富的梦想之中。但是 2001 年下半年的下跌之中，高度控盘股无量狂跌、庄家出货无门、跟风投资者惨套其中的深刻教训使不重视流动性风险的弊端暴露出来，重仓就限制了个股流动，市场的发展将使大资金等集团资金逐步放弃目前高度控股等做庄操作模式改而考虑流动性因素及变更能力，所以，投资者的心理也应及时得到转换，跟上市场发展的趋势。

从去年下半年大盘开始下跌过程当中，许多类似的研究不在少数，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

综合一下价值投资的可行性不外有这样几条，① 投资周期类股票。解决好周期类股票有两大关键问题：一是如何识别经济运行周期，二是具有反潮流操作的勇气。大的周期包括对宏观经济的研判，小的周期可能涉及有关产业与有关行业等方方面面的影响，再微观一些就是股价运行，比如我们近期所看到的，长虹、海尔及春兰不经意地在盘面有所表现，至少用这样的理论可以解释。再看看张瑞敏驻足日本、倪润峰治好腿病之后的复出以及春兰大举进攻德国市场等多少也从一个侧面有所反映。② 投资防御类股票。所谓防御类股票就是具有较强的抗跌能力，它们一般是提供商业服务的公司，比如说提供公用事业、基本生活用品、基本医疗服务等公司的股票，包括医药板块。③ 投资康复类股票。说到这里，大家第一印象会想到 T 类股票，康复类股票是曾经陷入严重困境，但经过艰苦努力，又走出困境的上市公司股票，比如说，我们曾经在节目当中介绍过 ST 实达(600734)以及我们一直在关注的像 ST 重机(600150)应当都算是这样的一种例子。

大家都知道，由于政府的特殊身份和角色，一项决策必须要有前瞻性、预见性，必须科学和民主，同时应该以民为本。目前，国际环境是这样的一个情况，在新出版的《瞭望周刊》刊载了国务院发展研究中心市场经济研究所副所长陈淮的署名文章，他提出三大变数。第一个变数是世界经济放缓，可能导致我国出现新的价格紧缩，引用的数据之一是 2000 年价格的政策调控目标是正增长 1%，这个目标没有能够实现，仅仅增长了 0.2%。从 2002 年的情况来观察，年初预计正增长 2%的政府调控目标，估计也很难实现。第二个变数是高度警惕日元大幅度贬值的危险，从这个角度来说，一方面它是最大的国际比较优势，并不是其金融资产或海外的不动产，而是制造业。同时，大家都注意到日本政府有关方面不断放出政府不干预日元贬值的空气，同时在日本民间最近 11 年当中没能走出衰退的原因归咎于中国的竞争。第三个变数是反恐怖可能涉及我国的石油环境，在 90 年代中后期，我国石油战略在贯彻“走出去”意图的过程当中，在海外实现了一定的产权收购和获取份额油的机会，如苏丹等一些敏感国家和地区。美国这次借打击国际恐怖主义的名义已经公开宣称，任何支持国际恐怖的国家或政府都是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国的打击之列。苏丹很可能在这个名单当中。所以，我国的石油可能需要从价格安全向海外资源、产权安全转移。

再来关心一下近期股市当中的一些变数，或者说抑制股指上扬的因素。第一是随着年后大量上市公司的预亏、预警一些 T 类股票的退市将再度考验市场的信心。第二是国有股减持方案的推出，也不会太迟，毕竟我们已经是世界贸易组织的一个成员，留给我们市场解决遗留问题的时间和空间，应该说是争分夺秒。第三是市场的资金面短缺，难以在短时间内解决。据人民银行的最新资料显示，证券市场存量资金在 5000 亿元左右(高峰期约 8000 亿元)。而自 6 月份大盘开始下跌至今，就从证券市场撤出资金 1 500 亿元，资金的回流也是个很大的问题。其中，关键一点还是市场信心的恢复问题。

(2002 年 1 月 9 日)

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期待中央金融工作会议

中央金融工作会议定于2月上旬召开，面对金融领域，特别是证券市场诸多问题究竟采取哪些措施，通过哪些途径去寻求解决办法，目前谁都无法想象，等待恐怕是市场参与者唯一的而且是无奈的态度。十年的股市，无论是等待利多或者是等待利空，也许人们已经习惯了这样一种等待，而市场的表现又恰恰完全听命于政策。然而，从去年10月22日以后开始，市场的起落开始与政策的走向出现了明显的分歧。一个重要的解释，或者说政府，或者说管理层正在从政策市向市场决定的决策转变，而推动这种转变的一股强大力量正是WTO规则，而市场至今仍陷于等待政策的泥潭之中，而不能自拔。

就像一个家庭，孩子自小到大家长管头管脚，无微不至的关心。突然有一天，家长对孩子说，你已经长大成人，自立门户去吧。于是孩子便无所适从。一段时间下来，家长感到这种方式可能不是一个好的办法，那么，该用什么办法来解决呢？家长在思考着。曾几何时，中国股市就像一个不怎么讨家长喜欢的孩子，直到有一天，家长觉得这孩子的某些天分也许能给家庭带来几许欢乐，或者作为天才，能换回一些物质回报，于是，这孩子的命运就此改变了。然而，孩子毕竟是孩子，他自身需要营养、需要成长，适当参加劳动有助于他的身心发展。假使把孩子作为一个纯劳力使唤的话，身体终将搞垮。可能这种做法并非家长的本意，但也可能是听信了隔壁邻居的叵测之言。孩子需要健康的环境，中国股市也不例外。

（2002年1月11日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

话说基金管理人

如果问股市见底的标志是什么，可能会有一千条解释。记得 1993 年股指从 1500 点开始下跌到 700 点左右的时候，许多人以为这是底部了，因为跌幅已经达到 50%。然而，事实却并非如此，恰恰由此开始了大户变中户、中户变散户这种排浪式的过程。而这个过程一晃又是 50%的跌幅。在经过 23 个跌停之后，周五 ST 九州收盘报 1.86 元，这是 1996 年之后，整整 6 年当中出现的第一只一元股。一元股时代的到来，至少说明市场股价的重新定位初见成效。同时，ST 九州这些难兄难弟们的股价，依然存在下跌的空间。所以，在此情况下讨论大盘是涨是跌恐怕意义不大。不过，有一个现象倒值得大家去关注，自从去年下半年以来，人们已经领教了基金操盘人的一些能耐，从目前基金管理公司的运作来看，尽管他们都称自己崇尚长期投资，或者换一个说法叫价值型投资。但实际上采取的投资策略基本都是围绕市场热点的趋势操作，投资者要注意基金的这种“唯市场性”。我们注意到基金的持仓比例已经由 2001 年 7 月之前的 70%以上下降到目前的 30%左右，这说明基金管理人如果对股票市场整体不看好，不再长期持有自己的价值型或成长型的股票，在基金出货过程当中，表现出的一种特征是，无论市场多么低迷，基金管理人一旦决定出货，一般采取连续杀跌的方式，基本没有成本观点，这和其他证券机构的操作理念有很大的不同，特别在我国证券监管部门允许证券投资基金管理人提高较高的业绩报酬，只要基金分红率高于同期银行利率的 20%，基金管理人就可以按高出的百分点以基金的净资产的百分之五提取业绩报酬，根据计算，这种提出的业绩报酬较高，由此给股市带来的后果就不言自明，管理人赚了钱就可以分享提成，赔了钱则有基金持有人去承担，这往往使有些管理人的行为极富冒险性，此时非理性的行为反而是合乎理性的，这就使得股市当中的非理性参与者的分量加重了。

（2002 年 1 月 16 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市已见底了吗

连续两天的反弹，多方显现出了豪气，然而从此次反弹的时间上看似乎像在出一口恶气。大家都清楚，国有股减持到底以什么方式来操作尚未最后敲定，现在仅是预期向好；此外，政府可能出台的预期利好无外乎降息与减税，现在有利于国有股减持方案稍稍有一些眉目便出现暴风骤雨般的反弹，说明市场行为已经发生了变态，因为股市真正的矛盾交点在于上市公司治理结构的改变，试想三大措施即使同时推出引发股指再一次大举上攻，市场又是一片泡沫，而根本问题并未得到解决，这对股市有利还是不利呢？

在这历史抉择的关键时刻，有必要弄明白，什么是股票和政府、机构、社会大众、投资群体在股市当中各自应当扮演的角色？股票是什么？有人会说，股票都买过几百回了，怎么不知道什么是股票呢！问题恰恰是大家都认为最了解的东西往往正是最迷惑的东西。过去世界显得很大，搞不清印度在哪？就把北美当成了印度，把当地土著叫作印地安人。清朝末年有个官员呼吁朝廷速造股票以解国库空虚的燃眉之急，1898 年清政府发行股票起名叫“昭信”股票，数量不限，本想多多益善，不料大家都不买账，后来只好草草收场。现在看过去很清楚，那不叫股票，而是公债，尽管取名叫股票，就像把北美叫作印度一样。

那什么是股票呢？翻译过来其实教科书上的解释非常明确：由众多股东按股份制组成的股份公司发行的投资者权益凭证。何谓“权益”，“权”是权利，“益”是利益，这种“权益凭证”代表企业的净资产值、市盈率、收益以及未来预期。其实，这只是技术层面的表达，我们现在理解的权益凭证似乎又太过于狭窄，只剩下净资产、收益、市盈率等利益概念，而由利益所衍生出来的企业所有权、经营参与权、信息知晓权等权益都已经根本不见了，现在反过来已经侵噬到股票自身的利益。

顺便提一句，股票一开始只是资本家之间确定权益的凭证，与社会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大众并没有什么关系，随着资本主义的改良，资本拥有者内部产生的需要，要发展、要和平共处、要统一利益，要让资方和劳方共同享有劳动的成果，要将资方与劳方、少数人与社会大众的利益统一到一个标准之下，于是有了股票，股票也就是最好的、最简单、最合理的东西。所以，如果不弄清楚股票真正的内涵，那么依然会问题多多。

（2002 年 1 月 25 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“准股市”还是“类股市”

有关国有股减持的“面纱”被撩开之后，市场的反应是大跌，当然，涨也好、跌也罢，这种力量并非来自中小投资者，而是来自机构。股票市场中大多数机构投资者由于自身经济资源上的不足，缺乏集中上市公司价值的手段，往往更关心的是股票交易的价格，因而他们并非战略投资者，而事实上和广大中小投资者一样，他们是一般的投资者。因此就目前来说，他们的看法不会高明于普通投资者。

对于中国股市用“政策市”来表征，有人觉得似乎还不够准确，索性称中国股市为“准股市”。说它“准股市”，顾名思义说明不是真正的股市，而是一个虚拟的“类股市”。理由之一：一个企业上市的目的是为了更多的赢利，更有效地占领市场，相反，国内企业上市的目的是圈钱；理由之二，一个企业上市之后，假如股票全流通，并且是同股、同价、同权，企业的盛衰与每个股东的利益休戚相关，私有资产从属于共有资产。由中国股市的天然性所形成的，是同股不同权。有了不同权力的分配，上市公司的经理就可以不关心企业的生死存亡，或者反过来说，国家对国有企业的扶持就是一种“温床”；理由之三，上市企业的经营决策应该是企业的最大股东，也就是法人，而中国上市公司的经营决策者不是企业的最大股东，且权利、利益、风险之间不成正比，这就没有制度去保证经营决策者把心思放在决策上，哪怕是支持国民经济的一些关键行业头头脑脑们恐怕也在想着如何去垄断、去独霸天下。

80 年前，美国的电信公司一分为三，造成电信资费下调，而我们现在的电信资费是美国的 200 倍，有人说，难道社会主义国家就是国家资本主义或者是垄断主义吗？答案肯定是否——继铁路春运票价采取听证会之后，新近又听到国家计委透露，民航票价、电信资费也将公开听证，而政府的这项举措目的只有一个，适时垄断价格经营者在价格制定过程中由以前与政府价格决策部门一对一的谈判，变为首先面对消费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者，面对市场，迫使垄断经营企业增强市场观念和群众观念。《人民日报》今天又撰文指出，应当把政策原原本本地交给群众，文章说到，如果我们能把更多的、红头的、弹性的政策性规定凝练成白皮的、刚性的法律条文，那么就有利于人民群众去了解政策、掌握政策和落实政策。

相信，用不了多少时间这股政策的春风一定会向股市吹来。

（2002 年 1 月 29 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

宏观经济预测——可信

日前中国证监会组织召开了市场分析座谈会，被大家理解为一大利好，参与的专家、学者名单中我发现一半是大家熟悉的，包括董辅礽、张维迎、魏杰、刘继鹏、吴晓求，但还有很多在市场当中大家如数家珍般的经济学家没有在这次会议中出现，于是大家就形成这样一种看法：要判断市场，就要去认一些人，他们所讲的观点到底是属于偏多的还是偏空的。

当然，利好主要体现在管理层对当前股票政策思路发生了一些变化，其中包括，当前特别要注意保护投资者的利益，增强投资者的信心，但是没有说清楚到底是广大中小投资者，还是市场中大投资机构。任何改革举措只有在市场稳定和投资者权益进一步得到保护前提之下才能得以顺利推进。管理层的讲话实际透露出一个信息：管理层已经意识到市场的稳定重于国有股减持政策的推行，市场目前这种状况不利于国有股改革的推行，国有股减持政策近期不宜推出。而且讲话可能隐含着后续的大利好。

这里还要着重提一个人物，就是国家信息中心宏观经济预测部的副主任徐宏源。在去年9月8日，他成功预测了“上市公司连续亏损三年将直接退市三板”。当时大家在市场当中议论纷纷，一个是说政出多门，还有一种说法，目前这种情况怎么看，到底是谣传还是真事，那么，过了几个月，这个事情得到一定的验证。徐宏源先生对股市下跌的原因当然是从更加宏观的角度去理解，包括我国加入WTO后，宏观经济正在进入一个结构性的调整阶段。另外，我国宏观经济出现明显下滑，虽然去年GDP增长7.3%，但分解到各个季度，一到四季度分别是8.1%、7.8%、7%和6.5%，下半年与上半年相比，经济回落的趋势十分明显，这种情况也可以在上市公司业绩中得到反映，去年9月份以来，上市公司业绩大幅下滑，实际上也是合乎逻辑的，徐宏源指出由于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

今年宏观经济明显下滑，宏观经济政策就需要松动，从宏观政策出台到实体经济显示成效中间存在一个时滞，如果今年1～5月政策的松动力度比较大的话，三季度末宏观经济基本面就有可能有所好转。

（2002年2月1日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第 21 个“黑色星期一”出现之后……

昨天和大家讨论了中国股市当中见顶下跌出现股灾的规律，以往人们是从教科书上知道“黑色星期一”，然后亲眼目睹了 21 个“黑色星期一”，在第 21 个“黑色星期一”出现之后，有人怀疑这是不是空头陷阱，对这个问题的判断关系到春节后或节前几天整个行情趋势性的把握。上周我们在“黑马竞选”参与过程中有朋友从基金持仓的心态以及近期的活动得出结论，认为现在谈反弹行情还为时过早。

而与股市见顶回落存在规律一样，见底回升也有规律。第一，绝对低点的形成往往是由于政策面变化，其中有两点可能，绝对利好引起的突然反弹或者是绝对利空引起的最后一次下跌，而对于今天的行情来说，国有股减持有可能是绝对利空，也可能是绝对利好；第二，整个筑底区域和底部的结构是由市场技术面自发形成的，并不是确认一个低点就能够确认熊市结束，不过，现在这种自发性作用开始偏强；第三，从较大范围的行情周期来看，行情的最终反转要靠整个宏观背景的支持，关于宏观背景我们已经有过多的讨论，今天我们不妨结合年报来谈谈行业的景气问题。

行业景气度是影响公司业绩的重要外部因素，尽管 2001 年中期业绩出现大幅变动的公司，在各个行业当中都有所分布，而且造成业绩下滑的原因是多种多样的，包括市场竞争环境的恶化、内部经营管理不善、产业处于衰退期、新会计制度的实施等，但有一点可以肯定的是，上市公司业绩的大幅变动与行业景气度因素密不可分。当行业景气度处于高位的时候，上市公司业绩可能大幅增长；反之，当行业景气度处于低位时，上市公司业绩可能大为减少。特别是随着经济全球化进程的不断加快，上市公司经营业绩除了自身经营机制和管理体制等因素影响以外，还越来越多地受到外部因素的左右，比如说，国内和国际经济环境以及所属行业整体状况。从行业角度来看，2001 年度业绩大幅增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品期指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长公司的行业分布与国家统计局给出的各行业 2001 年整体运行情况基本上是一致的，包括电信、冶金、汽车、烟草、轻工、机械、煤炭以及医药等行业处于较好的景气上升阶段，因此，业绩大幅增长的公司在这些行业当中的分布相对比较集中。所以，我们据此进一步推论，业绩大幅度增长比较集中的行业的其他上市公司可能成为下一阶段市场关注的热点。

（2002 年 2 月 5 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

姗姗来迟的“中央金融工作会议”

延期了两个月召开的中央金融工作会议日前闭幕。这次会议是在新形势下召开的。进入新世纪，国际局势风云变幻，不确定因素增加；我国已开始实施“十五”计划，全面加速现代化建设；加入世贸组织，使我们面临的竞争更加激烈。从 1997 年到现在，4 年里中央两次召开金融工作会议，充分说明党和国家对国际国内金融形势密切关注，对我国金融的改革发展高度重视，对进一步搞好金融工作寄予厚望。

金融是现代经济的核心，对提高资源配置的效率，有效调控宏观经济运行发挥着极其重要的作用。在全球经济日益发展的今天，要维护国家经济安全，必须高度重视金融安全。经济发展中，最大的风险往往是金融危机。金融危机具有很大的隐蔽性和突发性，稍有不慎就会危及经济发展。对此，《人民日报》社论指出，全党全国都要重视和支持金融工作，各地方、各部门要顾全大局，形成合力，切实解决金融领域存在的突出问题，共同迎接挑战。

会议指出，证券市场在经济发展中的作用日益重要，规范和发展证券市场的方针不会改变。稳定是发展的基础。的确，金融是现代市场经济中的中枢神经，牵一发而动全身。中国经济的大趋势正在成为资本市场不断扩张、投资环境得以重塑的关键推动力量。10 年来，中国资本市场的规模日益扩大，现已成为亚太地区仅次于日本的第二大资本市场，将世界上其他所有的新兴市场都抛在了后面。大规模民营化、养老金改革、金融业重组以及全国范围内科技产业的兴起都将进一步推动资本市场的发展。

资本市场是中国众多产业进行结构型重组的催化剂，从而有助于中国企业得到更高的投资回报。领导层认识到，完善的资本市场对增强投资效率、提高生产率和维持经济的繁荣至关重要。从这个意义上说，此次会议的召开是一个大利好；不过目前，英国伦敦证交所主席

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

Mr·Donald 坦言，“诚信度还不够”。这包含两个问题，其一，制度不遵守。都希望别人是雷锋，自己不妨自私一点；都谴责别人的假冒伪劣，自己的假冒伪劣产品却另当别论。其二，制度不统一。例如，自发形成的制度由于其自身的逻辑以及客观条件的制约，往往只局限于一部分人之间；不同制度背景中的人们在交往时难免产生隔阂和摩擦，从而限制了合作的扩大。这种例子比较多，我们也就只能简单说一点道理。

一位美国人研究二手车市场，结果获得不对称信息市场理论，并获得诺贝尔经济奖。而有人指出，我国众多的专家学者都守着股市这个存在了十多年的巨大信息不对称市场却无所作为，专门去讨论一些所谓的学派，所谓的“推倒重来论”等。还有，政府果断救市但必须公开。纵观“9.11”之后，美国政府大力托盘，包括 1997 年香港金融当局、香港政府在捍卫港股和台湾的国安基金、安定基金入市护盘等情况，从这些国家和地区来看，有一个共同点都处在内忧外患的非常时期，所有政府的护盘行为都在公开、透明的情况下进行，一切行为告之天下。所以，再回头来看一下这次会议，如果真的是作为一个时间转折的话，那么，真的希望是一个真正意义上转折的开始。

（2002 年 2 月 8 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

降息:主动还是被动

在春节过后的第二个工作日,也就是2月20日央行宣布下调人民币存贷款利率。利率是资金供求的信号,它是市场参与者发言的地方。大家都争取资金,效益好的企业可以站出来说我能承受较高的利率,因此可以开大价钱,那些开不起价钱的企业听了立马得退场。同是资金的供应者,管理好、成本低的银行可以较低的利率放贷,而那些差银行经不住考验只好走开。所以说市场的利率实际上是一个优胜劣汰的机制,把利率定死了,跟市场竞争屏蔽开,也就抑制了市场的活力。大家都知道,市场经济靠价格竞争来配置资源,而资源流动得靠资金引导。只放开价格,不放开利率,市场机制就不完整。这就好比自行车,前闸松开了,后闸还捏着,蹬起来费力不说,能跑得快吗?

本次降息,人民币一年期存款利率为1.98%,原来是2.25%。市场普遍认为这对节后股市有刺激作用。央行则表示,这不是为了股市。那么作用究竟怎样显现?利率的调整实际上是各方面利益的调整:物价总水平、国有大中型企业的利息负担、国家财政和银行的利益、国家政策和社会资金供求状况以及国际金融市场利率水平的变化,等等,都是确定利率水平时应该考虑的因素。其实此番降息的呼声起始于去年年中,与前几次比起来没有哪一次降息风潮像这次一波三折。临时降息决策的形成更多地来自外部市场的压力,或者说这并非是一次主动降息的行为。但是不管怎样,此次降息势必会形成一连串的反应。我们不妨讨论一下对股市的作用。国务院发展研究中心撰文说,现阶段我国股市大幅下跌的主要原因并不是资金供给不足,而是证券市场缺乏长期稳定发展的基础。在降息空间十分有限的情况之下,降息能否引导资金大规模进入股市值得怀疑。

如今在股市当中选一只好股票进行长线投资,获取高于储蓄利率的收益已经不是奢望,降息还会吸引部分愿意在风险当中博取收益的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金流入股市，这是此次降息以后市场人士比较一致趋同的看法，突现股市的投资价值毫无疑问。

再来看一下前几次降息，均在实施降息当天出现跳空高开，最大的一次是 1996 年的 5 月 1 日，跳空缺口达到近 35 点，除了 1996 年 5 月 1 日和 1998 年 6 月 10 日之外，另外五次降息成交量当天明显放大，其中 1997 年的 10 月 23 日降息当天的成交量剧增至 200 万手。历次降息都给股市带来繁荣，然而历史能否简单地重复？此次降息，股市当中的另一个受益者是上市公司，各项贷款年利率在现行基础上平均下调0.5 个百分点。专家分析，其利息支出降低、财务成本降低，这增加了上市公司提升业绩的外部条件。另外，从总体上板块个股来分析，绩优股、实值股（也就是具有实际价值的股票）、还有低市盈率股、高派送股等，应该说，在这种降息的刺激下，可能会更加明显地反映出来。同时房地产股，还有保险概念的一些股票，也对降息有比较明显的一种敏感度，是不是也能在市场中有所反映？另外，国债企业债券银行利率的下调，不仅仅突现了股票的投资价值，其实对年利率 2.95％或以上没所得税的国债来说，其投资价值同样是突现的。最后有一点，今年是着重实施扩大内需年，扩大内需概念股从本次降低“两息”来看，应该来说松动宏观经济政策已不只是一个议题，而是正在实行当中的事情，那么从广义来说，钢材、水泥、建材、电力等扩大内需概念股同样有机会成为国民经济持续快速健康发展的受益者。

总体上一年期差不多是 0.25 个利差，与其说是对国企降低利率成本有效，不如说更大的作用对于商业银行改革的促动，所以说来说去，银行股可能是面临一种新的机遇。最后要说一下这次降息的意义，其前提是因为它有国有股减持的暂缓作背景，估计日后还会陆续出台一些其他的政策。

（2002 年 2 月 25 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

实现信息对称:比上天还难

上市公司的问题在若干年后才被公之于众,这在中国股市中比比皆是。新近又听说,东方通信(600776)涉嫌走私被起诉。不早不晚抖出陈年旧账,可以理解的是,司法部门调查取证需要时间;不能理解的是,该股在二级市场上的股价几度起落,这类消息的发布,与市场的反响有怎样的联系?——难怪逆向思维模式在群众中有深厚的基础。

新华社日前在一篇特稿中指出,股市暴露出的问题与监管不足有关。问题的暴露和解决的过程就是风险释放的过程,也是市场不断规范化发展的过程。如果矛盾和问题不及时解决,就会带来更大的引诱,同时给市场留下更大的风险。

可能由于市场中的主要矛盾包括国有股减持、上市公司内在结构矛盾等等一时难以真正解决,所以即便有降息的消息作铺垫,市场仍表现出相当的理性。正如有些学者指出降息的原因是股市问题的根本所在,中山大学金融系主任陆军分析说中国民间投资和银行界历来对利率下调比较敏感。从央行自 1996 年到 1999 年 7 次降息后的数据统计来看,降息都有一定程度的实现了刺激消费、扩大国内投资的目的。从世界金融的角度来分析,包括美国及中国周边国家和地区在内其银行利率现在都在下调,而相对而言,中国银行的利率还保持在较高的位置上,因此也存在一定的下调空间。

马年行情如何演绎?判断马年行情的走势和波段起伏的特点,第一,自然应该先抓住决定马年证券市场走势的中心主题,包括刚才所提到的两个方面;第二,在我国加入 WTO 之后,马年资本市场出台的一系列相关开放政策和金融创新举措也是非常重要的;第三,谨防流言风险,在过去一年当中,大家都领教了"千点论"、"赌场论"、"推倒重来论",以及市盈率高企论,减持无关论等不负责任言论的厉害。这些所谓的流言对股市作用可以说超过证监会以上领导层讲话的作用。而在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

信息高速公路畅通的今天，那些谬论经过媒体和互联网的放大，比以前嘴巴对着耳朵的传递更具杀伤力。尽管股民的眼睛是雪亮的，心中自有一杆秤，但流言风险还得自己扛。

（2002 年 2 月 26 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从吝啬到慷慨——诈

一些上市公司向来吝啬，不过今年“分红”似乎成为一种时尚。

现金分红之所以成为目前上市公司年终分配方案的首选，与中国证监会上市公司融资政策有很大的关系，实际上从公司财务理论分析，公司现金分红比例的高低与公司的投资价值之间并不存在正相关的关系。给大家举一个例子，比如说美国投资大师巴菲特执掌的一些公司从不进行现金分红，但这并没有阻挡这样的公司业绩高速发展；同时，反过来支持它股价成倍的增长。当然也许听众朋友会举这样的例子，比如说，大家提到的宇通客车(600066)，这只股票历年都是高比例派现，那么它事实究竟如何呢？有人做过实证分析，也就是说在上市公司给予优厚回报的时候，同时也在不断的通过配股或增发从股市当中融资，做了模拟投资之后发现持有宇通客车至今，我们假定的时间是在1997年的5月8日上市以后十天的平均价格买入10000股，以长线投资的心态来持有到现在，其间的分红当然不会错过，同时也参加每次的配股，那么经过这样的一个计算之后，发现宇通客车并不能跑赢大盘指数。

从中判断，高比例的现金分红并不意味着股票价值的增加。从现金分红的角度来看，一个股票至少要满足两个要求才算有投资价值：第一，必须能保持持续现金分红能力。时间是检验一切事物最好的标准，如果一个企业能够持续保持高额现金分红至少说明这个企业的现金流量较为稳定，也说明企业的经营状况较为平稳，经营风险相对较小，这样的企业如果股票价格比较合适，大多数情况下可以成为值得考虑投资的目标；第二，要求公司的股价与现金股利之间的差额不能太大，这样的现金分红能够有效地提高股东的收益率。特别要指出的是许多上市公司过去都是铁公鸡，很少进行现金分红，大部分公司是送股或转增股本的分配形式。如果一家上市公司过去一直不采取现金分配，而突

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

然开始采取现金分配，则对于它的投资就要谨慎。当上市公司采用现金分红是非正常原因时，投资者就不要对这种公司进行投资，只有长年进行现金分红，也没有新的融资计划，再加上股价能够保持稳定的股票，才能成为投资者的投资目标。

（2002 年 3 月 1 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小议"两会行情"

近年来的全国两会都是中外瞩目的焦点，而今年的两会是中国加入 WTO 后的第一次。两会必然对国民经济的发展作出规划，也会对上市公司以及证券市场产生重要影响。这体现在两个方面：第一，会议召开期间，市场存在政策预期，股指走暖理在其中。有人根据 11 年两会的股市走势统计，在两会期间一共八次出现上涨，有三次出现下跌，同时通过 11 年两会过后大盘表现情况来看，除了 1994 年两会过后大盘出较大幅度的下跌之外，其他年份两会过后 3 个月当中大盘都创出新高。两会将对上一年度的工作作出总结，也对今后的工作提出战略规划和部署，不排除两会结束后对证券市场有重大影响的决策出台。特别是今年，前期中央金融会议已经为证券市场的发展指明了方向，也充分肯定了证券市场在经济规范和发展中的作用。2001 年已是大多数投资者亏损的伤心年，因此这次两会后，立即出台对证券市场利空消息的可能性应该说几乎是零。第二，两会是对制定政策而定的政策，同时国务院以及各个部门特别是央行、证监会、财政部等出台的有关证券市场的一些具体的规定通常称之为宏观政策，与股市之间呈怎样的关系，也有人做研究，结果表明目前连续性政策与我国股市之间存在正相关关系。但其解释程度较小，股市运行受短期性的政策事件的影响较大，但政策事件对股市冲击在逐步弱化，股市政策调控趋于成熟。具体来说：第一，股市对政策性事件的反应：利好政策事件导致股市跌势趋缓，或股市从熊市转为牛市；利空政策事件导致股市涨势转弱，或股市从牛市转为熊市。第二，政策事件对股市波动的对应策略：当股市走强的时候上涨幅度较大，则利空政策事件的增加抑止股市上涨，当股市转弱或转熊市的时候，利好政策事件增加，则进行托市救市。

总而言之，经过 2001 年急风骤雨式的下跌，证券市场的泡沫已经大大的降低，而央行的降息对于减少企业利息负担、增加投资和消费都

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有积极的作用，也有利于我国经济保持高增长。降低印花税、降息、国有股减持的取消等政策的出台，显示管理层对于股市发展仍持积极的态度，这两天有关政策的作用正在慢慢地体现出来。

（2002年3月6日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

昨日再来……

连续一周股指开阳——这是去年四五月份的时候大盘出现的情形。这一年来人们已经难以看到这种情况，因此直到上周末许多人还在问自己：我看懂了行情没有？要说投资者信心的恢复，这跟朱镕基总理在人大作政府工作报告密不可分，朱镕基总理在报告中强调，扩大和培育内需促进经济较快增长是今年的重中之重。

我们知道，当前面对非常复杂的国内外经济形势，国外需求的不确定因素较多，而我国的国民消费率又普遍降低，从 1979 年～2000 年我国的平均消费率是 65%，目前消费率只有 59%，低于我国历史上也就是 1979 年～2000 年的平均水平，更是低于世界的平均水平。内需可分为两大部分：一个是消费需求，还有一个是投资需求。投资需求属于中间需求，它又形成新的生产能力，形成新的供给。如果仅仅是增加投资需求，同时产品就没有进入最终的消费。经济学家肖灼基认为扩大内需需要解决这样一些问题，比如说，提高城镇低收入者的收入水平，包括工薪阶层的低收入者；还有包括增加就业、采取措施支持个人消费。虽然上面这些工作要在今后逐步去完成、去实现，但是这一系列政策措施基本上都是围绕国计民生而展开的，换句话说是及时提高普通百姓生活的大政方针，这对投资者信心的恢复可以说对症下药。

在投资者信心恢复的同时，细心人已经发现在股市当中盘面的最大的亮点莫过于深圳本地股，在经过较长时间的沉寂之后开始整体走强。两会当中提到建立深港自由贸易区的设想，前期有人提出，在香港、澳门、深圳建立一个大自由贸易区，通过这个贸易区的发展来促进三地的共同发展。实际上，早在 1999 年深圳市政府就明确表示三年内通过资产重组等方式使深市本地亏损股全部扭亏为盈，使深圳本地上市公司业绩整体上一个台阶，让深圳市属优质资产集中上市。而在 2001 年深圳市政府出台的《进一步加快我市国有企业改革和发展的实

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

施意见》以及11个配套文件表明深圳市政府计划近期将市属一级企业控制在50户左右，其中一大部分一级企业改造成上市公司，深圳市将积极采取资产置换、股权置换等方式有步骤地将市属国有企业的优质资产向上市公司集中。在最近的2～3年当中，深圳上市的本地上市公司的资产重组已经进行得如火如荼，多个成功的重组版本陆续出台，有的已经彻底完成重组，并进入新的一轮的良性循环之中。目前仍有一批上市公司生产经营处于困境当中，亟待动手术。

另外，这次行情的展开与全国政协委员李雅芳提出通过人大立法来规范国有股减持有关。看看周边的一些成熟的市场经济国家，比如说英国、法国、德国、意大利等等，在解决国有股转让问题的时候同样是通过立法先行，逐步解决。单说英国，英国撒切尔政府1979年开始执政，1981年开始专门为国有资产股份化转让立法，连续四届保守党政府执政，直到1997年新工党上台，才把总产值约占其GDP比重仅11％的国有资产基本处理完毕。所以我们从战略决策中去考虑立法先行，并计划30～50年的时间去推进这一系统工程，那么它对证券市场的影响就不会造成冲击，对国家社会的长治久安也有着十分重要的意义，由此行情的反转就有理有据了。

（2002年3月11日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

申办“世博会”的畅想

这两天，市场上人们的注意力都集中在两会当中，而对上海申办2010年世博会过于冷淡。想当初，申奥过程当中人们群情激奋，个个意气风发，最后申奥成功了，但给人们带来的似乎是一张承兑汇票，许多项目要到2008年前后才有成效。正是由于这种原因，急于在股市当中找“托”的资金哪能等上五年八年的，因此选择申奥成功的时机逢高派发筹码。现在申办世博会的工作正一天一天地忙碌起来，但市场中人非常现实，忙不迭地从两会当中去打探消息捕捉个股。眼下两会行将结束，后续题材尚不明朗，倒不妨去关注世博会的申办情况。

其实有先见之明者已经发现，借两会的东风，浦东板块特别是房产股更是胜出一筹。昨天晚些时候媒体报道，上海市市长陈良宇表态，上海一定能够出色地高水平地办好2010年世界博览会。可能这也是一个原因，申办世博会包括浦江两岸的开发以及其他一些题材是新一轮上海发展势头正在孕育的一些具体的而又现实的题材。所以有人提出了“新上海”概念，新上海概念是指中央已经批准上海在2020年前建成国际经济金融中心的规划，从目前上海已经确定的四城五业规划来看，有理由相信一批在1992～1993年上市的属于传统产业的上市公司，只要积极投身上海新的一轮发展规划，也许获得的新的生存空间比原来想象的更大一些。比如说，由于上海这座城市的特殊性，许多上市公司在市中心地区有纳入改造的地块，估计很多这些上市公司不会简单将地块出卖，而是借此契机，将部分或大部分主业顺势转为房地产开发、市政建设、物业管理、第三产业领域，这比到郊外置地重操那些科技含量不高、低附加值的旧业、承受较高商务用工成本、重新参与加入WTO之后的国际竞争要宽松一些。

另外从证券市场发展的规律来看，市场机会源自资产重组的战略性要求。近几年来上海市政府出台一系列优惠政策措施来加快优势企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业、优质资产和优秀人才向上市公司集中，启动了上海本地股的重组热潮。不同的上市公司针对自己不同的特点提出各自不同的重组计划，不仅仅是为了使公司业绩好看，更关键的在于改善公司的资本结构和资产质量，促进产业结构升级、技术进步。同时，又与国有经济结构调整和国有企业改革相结合，赋予本地上市公司重组更深层次的内涵。资产重组开始从以往的突击性向系列性转变，这就不单单是一朝一夕的事情，也不可能在一两天里完全反映到股市当中。

（2002 年 3 月 13 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“高盛”在唱多

日前海外传媒率先报道美国证券银行高盛基金将在接下来的三年当中，把多达10亿美元的资金投入亚洲市场，投资重点不是科技股而是传统的经济股票，这笔基金主要会用在北亚市场当中，焦点放在财务拯救和重组的领域，而且投在中国内地扩展业务的台湾和香港公司。更早的时候，大家已经注意到央行批准台资银行进入祖国大陆的消息，刺激了台湾股市。

两者合起来，昨天尾市B指先于A股上扬，而后A股和B股双双走高。到现在大盘需要更持久的推动力，如果说培育内需是内力，那么高盛投资10亿美元似乎又是一种外力，尽管它不会太直接的作用到中国证券市场当中。但是不管怎样，单就市场来说，由低价股超跌补涨到股价向业绩回归将是行情向纵深发展的必然。

同时一个新的市场热点正在悄悄形成，从问题股绩差股向绩优股的转换，从低价股向中价股的转换、从高度投机股向价值投资股的转换、还有从高市盈率个股向低市盈率成长股的转换，都在变化之中。2001年以来，我国证券市场的格局出现了很大的变化，其中最大的变化之一就是市场主力机构投资理念和投资思路的转换，也就是逐渐从价格操纵向价值投资转换，在选股思路当中也更加注重上市公司的基本面。在已经公布的2001年年报的上市公司当中我们已经注意到机构仓位较重的个股，不论是经营业绩还是成长性都是出类拔萃的，这说明机构的投资理念已经发生了重大转变。

特别是现在，对大盘国企股利好方面的因素还是比较多的：第一，会计制度的严格规范与国际接轨使投资者更重视上市公司的业绩，对绩优蓝筹股有利；第二，统一指数和股指期货的逐步推出，使市场更重视大盘指标股；第三，“十五”期间，我国将选择一批大型国有企业向外资出售股份，除关系国家安全经济命脉的重要企业外，其他企业可由外方控股，这又无疑使外资并购题材拓展到大盘国企股当中。

（2002年3月15日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2002 反弹始末

上周五盘面表现似乎告诉人们在两会结束的同时行情将告一段落，那么接下来，市场是否又回到原来的状况之中？要得到这样的结论，先得回顾一下此番行情启动的缘由。

我们知道这波行情产生的基本面有这几个特点：第一，1 月 26 日国有股阶段性成果出台受到市场的唾弃之后，管理层频频在各大媒体当中对市场进行安抚，并再次重申股市需要稳定；第二，金融工作会议的召开提到要在发展中规范市场；第三，2 月 22 日央行第八次宣布调低人民币利率，在接下来两会召开的时候各市场人士再度呼吁保护中小投资者，政府工作报告当中对有关国有股减持问题也未提及，让人不由想到这问题可能搁后甚至留到下任政府来解决。最后，还有周边环境，比如说美国经济恢复的速度和力度也比预期好，另外宏观经济形势方面，国内经济在一、二月份工业增长是 10.9%，远远高于去年同期水平。可以这次股指在 1 339 点处企稳后反弹是在政策面转暖、宏观经济依然向好的基础之上产生的，而政策导向的股指企稳的最根本的因素，当然还包括技术面的因素。股指在下半年当中下挫了 40%，两市市值与去年 6 月相比缩水达到 35%以上。无论是中短期的指标还是其他的一些指标都已经严重地背离，如果再加上股指持续的下挫与中国良好的经济增长的趋势相背，会进一步影响证券市场本身的融资功能等等，所以本轮的反弹也在情理之中。

我们知道行情启动需要资金的推动，3 月 5 日以来每天超过 100 亿的巨量从天而降，是过江龙资金兴风作浪？还是前期唱空机构翻多入市？是私募基金、券商资金的生产自救？等等……他们是要短战还是要长攻？近日有内地与台湾银行在两地分设分行的消息传出，而香港早有与内地畅通的资金管道，因此港台资金猛龙过江大举入市的议论也绝非空穴来风。另外私募资金、券商自救，为了自救还钱选择绝对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价位低的股票作为扭亏、减亏的主打品种，最典型的战术就是人弃我取，果断收集筹码。启动重组只存一线希望的银广夏，为超低价重组股的全面上扬打开局面。值得注意的是，据业内人士的透露中金公司在今年初拿到了 A 股经纪牌照，而股指在 3 月 5 日两会召开之际放量上冲，拉开大战的序幕，不能说是时间上的巧合。

还有，从此轮两会行情当中的基金净值表现，可以看出基金并没有成为行情主力军，因此基金在观望之后作何选择对于行情纵深发展有着非常重要的意义。恰恰此时管理层出台了招商银行上市的消息，招商银行上市将给市场带来怎样的影响？盘面已经显现出一些蛛丝马迹……

（2002 年 3 月 18 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“信息对称”谈何容易

2002年的1月11日，江西铜业(600362)增发的2.3亿A股在上海证券交易所上市，在股市低迷之时，这只股票一度表现出较强的抗跌性。本来这家国内第一家在海外上市的矿业公司披露信息，如果确如其在A股招股说明书当中公布的那样真实，是有理由获得国内投资者青睐的。但是实际情况恰恰相反，就在江西铜业公司A股股票于上海证券交易所隆重挂牌、上市交易不到一个月的时间当中，国内颇具影响的《财经时报》很快在1月30日披露出一条令投资者吃惊的消息：《江西铜业上市引来了什么》——三年发生四起特大制售假矿案，涉嫌金额达到6千万元，而招股说明书竟未作披露！损失高达近6千万元，这对江西铜业究竟意味着什么？更多的人担心这家公司在已经披露的信息中还隐瞒了其他内容。

沪深股市有200家造假和亏损的企业，如果媒体天天拉出一个曝光示众，那么天天都是利空，似乎中国股市一团漆黑；如果从800只股票当中每天挑一个披红挂花，那么天天都有利多，这就是舆论导向的作用。向来不习惯传媒注意的中国证监会副主席史美伦女士也不得不承认传媒对证监会的监督、对市场的监督起到积极作用。

曾经有一位知名企业的高层人士说，不喜欢自己的产品被关注，“一个企业如果你做大了，对于你的批评也就多了，有些媒体专盯着这样的企业，结果就把你搞垮了。”更有甚者，前一段时间我们听到济南轻骑股东大会驱逐记者的事件，看来正是由于问题公司害怕问题暴露，才对媒体如此厌恶。清华大学教授魏杰指出，上市公司是公众公司，新闻媒体是大众传媒，对公众公司的经营管理活动进行披露与报道是大众传媒不可剥夺的权利，记者肩负着义不容辞的责任。不仅财经媒体如此，任何媒体都有权对上市公司进行采访报道。作为公众公司的上市公司不能采取关门主义，必须打开大门，保持信息畅通无阻。上市公司

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果搞黑箱作业，那将面临投资者“用脚投票”的风险，实在是得不偿失……

众所周知，通过新闻媒体进行准确、及时、客观的信息披露，是公司取信于投资者的一条最重要的渠道。回避这一渠道，公司形象和地位就不可能在投资大众和证券市场得到认可和确立，这是证券市场一条基本发展规律，放眼全球，概莫能外。

信息不对称是中国证券市场当前一个突出问题。正因如此，利用信息不对称来欺骗投资者的现象时有发生，除了加强对上市公司监管与规范中介服务市场外，权威人士高尚全特别建议：第一要建立信用文化，这里所说的信用文化包括道德规范、行为准则、个人操守和法律制度；第二要建立惩罚制度，提高失信成本，对制造虚假、失信的机构和人员进行严厉的惩罚，直至绳之以法。

现在又到了年报披露的高峰阶段，今天我们又听到深交所决定对华神集团公司及主要责任人董事长彭旭东予以公开谴责的处分。试问该上市公司，你有没有应该披露而未披露的信息？

（2002 年 3 月 19 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按市值配售新股的结果

都说新股发行按市值配售为利好。的确，由于新股审批制的发行方式及由于非流通股大量存在，造成二级市场高市盈率、一级市场却存在相当高的无风险收益率，而这些高收益率并不是所有投资者都可以分享到的，对中小投资者存在严重的不公，中小投资者正当权益遭受严重侵害。这种不公平的情况当然要逐步解决，现改为按市值配售显然有助于改变这种不公平的状况，尽管不是通过市场化的渠道来实现的。不排除由于心理预期的因素，二级市场短期还可能出现上涨，其中大资金为了能够买到更多的新股，多少会过渡性地买进二级市场的股票，那怕别人看来这是“战略投资”，同时风险与收益之间的关系又不得不权衡。

在这个过程当中，有研究人士提出以申购新股为目的而进入二级市场的资金一定会把规避风险作为首要目的，一些经营上有持续稳定的现金流量、业绩稳步增长、流通盘比较大、股价波动比较小的个股将会受到新股申购者的青睐——首推公用事业股。所以有人提出了“申购概念股”，其股价必然会发生剧烈波动。

我们在这两天节目中除了讨论过大市值股，昨天听众朋友也提到资金会转向基金板块等，多少都体现了新意，同时也带出一个也许出乎管理层意图或者说是违背初衷的情况。我们都知道，这种强行将一、二级市场资金挂钩的非市场化做法在改变股价结构的同时也使市场的定价体系出现紊乱，从而影响正常的供求平衡。试想，如果一只股票的购买方不是依靠其本身质地来购买其股票，而是由于其他方面的利益来被动地投资，这种资金供给势必扭曲这只股票本来应该达到的价格。推而广之，整个市场的股价体系也会被歪曲。

也许有人还有一种逻辑，按市值配售新股等于二级市场资金供应量增加，然后二级市场股价上升，这样导致一级市场收益率提高，最终

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吸引更多的资金进入证券市场。这种逻辑初看具有一定的道理，但其最大的问题是脱离了目前中国股市的实际情况。只要我国上市公司没有提高效率，市场价值没有得到真正提高，二级市场的资金供给就很难发生持久地、实质性地增加。同时，由于二级市场的股票不具备长期的投资价值，其资金供给不大可能出现实质性地变化，如果新股发行全额向二级市场投资者配售，将首先减少一级市场的资金供给，导致一级市场收益率下降。而长期来看，一级市场价值中枢的下移有可能引发二级市场重心的下移，市场仍会循着价值回归的道路前进。

（2002 年 3 月 20 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从波动中找机会

大盘调整已经开始，调整的目标位在哪里，下一轮热点会从何而起，现在认识上、行动上还不尽一致。投资者可分为两部分：一部分可能在反弹过程中已经小有收获，还有一部分至今可能还在苦苦等待解套。

在这里给大家讲一点小道理，统计学里有一个实验性的做法就是概率评估。打开沪深股市历史走势图可以发现，指数在20%以内的波动是最为常见的，我们不妨称之为高概率事件；波幅在30%～40%之间的波动，虽然少得多，但在大多数年份当中还是会发生，可以称中概率事件；至于波幅在50%以上的波动那是几年才发生一次，是绝对的小概率事件。由此我们可以得出结论：20%以内的亏损是不难扳回的，30%～40%的亏损要扳回恐怕费时要以年计，50%以上的亏损没有长期抗战的心理准备恐怕不行。于是我们更可以明白，为什么中长线投资为主的机构投资者会把止损位定在20%以上的位置，一方面是风险控制的需要，另一方面也反映他们对超过20%时的调整有可能升级的认识。

有人可能会认为，以股指历史走势来讨论概念评估没有实战意义，因为在实战中我们不是买指数而是买具体的股票，但是能够长期脱离大市的股票毕竟只是极少数，也属于绝对的小概率事件，所以抛开大盘炒个股的做法实际上也是违反了风险控制原则的。我们从中得到启示：既然50%以上的波幅是绝对的低概率事件，那么我们应当经历过50%以上升幅而面临调整的时候，是否应该警惕大级别调整的到来；反之，经历了50%以上的调整之后，几年一遇的低风险买点是否已经出现也是值得关注的。因为升得越高，跌得越惨。股市的波动同样充满辩证法。

在了解了概率评估的大致原则之后，再反观阶段性股指调整的幅

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

度，进而再联系板块热点的轮动以及切换的时间，这样把握股市的整体表现就比较容易。

（2002 年 3 月 27 日）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

附　录

股民的心声——来自上海股民的调查报告

股票越来越受投资者的欢迎，这是上海人投资意识觉醒的标志。高风险、高收益是股票市场的特征，也是其魅力所在。改革开放虽已20年，但中国的股票市场若从1990年12月上海证券交易所成立算起，至今仅有短短8年时间，从1985年12月国内第一家股票市场“上海静安证券营业部”成立算起，也只有短短13年。本次调查在参加东方广播电台金融频率“个股涨幅榜竞猜”的听众中随机抽样，以问卷方式进行，可以认为调查对象为电台金融节目的股民听众。共发放问卷114份，回收到105份。为了便于统计，我们在回收的问卷中挑选了100份进行分析。目的是通过调查，了解目前股民队伍的一些基本情况以及股民自身在股市中的变化，透过股民心态的变化，回顾和展望我国股市发展的道路及前景，并从一个侧面展示改革开放的成就。

一、股民概况

1. 人群分类

目前较为活跃的股民以50岁以下的中青年男性为主。各种文化程度较为平均，但大多在高中以上，这表明进入股市还是需要有一定的文化水平的。而绝大多数股民也已达到了这一水平。在职业方面，大多填职员，其次为工人、机关人员和教师，在选择“其他”的问卷中，约有1/3为下岗或无业人员；1/3为企业干部、技术员、经理等（也可纳入“职员”类）；还有1/3为学生（多为在校大学生）。这样，股民的职业除“职员”较为集中外，其余各种职业人员都较为平均。这体现了当前“全民皆股”的趋势，也引发了我们的忧虑：诸如“大学生涉足股市是否影响正常学业？”、“下岗无业人员能否承担股市中必然会有的风险？”这些问题

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都是我们应该关心和思考的。

需要说明的是，由于本次调查的对象是从参加东方广播电台金融频率“个股涨幅榜竞猜”的听众中抽取的，样本情况不能完全代表全体股民情况，而只能说是代表了“较为活跃”的这一部分股民听众的情况（例如目前股市中有很大一批退休老人就没有显示在统计信息中）。

2. 股民入市情况

有关股民入市情况可以总结为四句话：主动踏进股市，股龄五年左右；资金不在多少，年龄不是问题。

3. 股民投资习惯

（1）在操作方式上有一半的被调查对象选择了以电话委托为主，这证明电话委托这种数年前还不太为人所知的交易方式，随着上海家庭电话的大规模普及，已经成为股民的重要交易工具了。需要指出的是，几乎所有选择了电话委托的问卷，也都同时选择了柜台交易，因此，从绝对人数上说，柜台交易仍占据着绝对主导地位，这说明柜台交易，作为传统的交易方式，具有不可替代的地位。同时根据股民的呼声，各证券公司的营业所要提高服务质量，必须以搞好柜台服务为重。而对于网上交易，股民们显然对其安全性等方面还心存疑虑，同时电脑也还未如电话一样普及，因此暂时没有被广泛采用。

（2）在买卖股票的决定上，被调查对象显示了很强的独立性和判断力。“自己分析”和“兼而有之”是绝大多数股民的操作依据，而在盈亏主要原因中，“判断力”也成了最重要的因素。正所谓“兼听则明”，与前些年相比，如今的股民们无疑已在市场经济风浪的锻炼中学会了如何把握自己的方向，作出自己的选择，这不能不说是股民的一大进步，是上海股民逐步成熟的体现。由此带来的好处是显而易见的，从调查对象的盈亏情况来看，“盈利”和“持平”的占到近八成，而且有的股民还注明“投资未获得超过银行利率的盈利即是亏损”，可见，考虑了“机会成本”的上海股民仍能有此成绩，与有一段时间股市传言“七亏两平一赚”之时早已不可同日而语了。在这一问题中，引起我们注意的是，在股民的操作依据中，选择“媒体推荐”的只有 5 人。

（3）在投资理论方面，已有近一半的调查对象树立了“长期投资”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或是“风险与收益同在”这样较为成熟的投资理念。而且投资渠道的多样化也使股民越来越意识到“不能把所有鸡蛋放在同一个篮子里”，股民们有了更多的选择和实践机会。在调查对象中，只有1人没有股票以外的金融活动，购买保险、收藏、参与“外汇宝”交易等越来越受到投资者的欢迎，投资多元化趋势明显。与此同时，在股票市场，有近九成的调查对象偏好二级市场，这表明成熟起来的上海投资者大多已不凭运气到一级市场“中签”，而更多的是凭自己的知识和智慧在二级市场中搏击风浪。当然，还有三成左右的股民表示投资理念“不固定”，也就是，这部分股民在股市中的投资还带有一定程度的盲目性。

二、股民的流金岁月

在我们的问题当中，有一道是关于家中价值最高物品在1978年至1980年和1997年至1998年的对比，在回答此问题的问卷中，20年前家中价值最高物品绝大多数是价值数百元的黑白电视机，有的甚至仅仅是手表乃至一个大衣橱；20年后的今天，是几千元的彩电、电脑、音响到几万元的红木家具乃至几十万元的商品房等，林林总总，不一而足。正如有人总结出20年中逐渐消失的六大物品：购物票证、煤球炉、棉袄棉裤、马桶、扇子和缝纫机；而电视机、电冰箱、洗衣机、电话、空调和VCD机则成了20年中逐渐增加的六大物品。那么，我们的调查对象是如何度过这20年的流金岁月的呢？

1. 变化中求发展

在填写了有关工作变动问题的问卷中，有52人在20年中有过工作变动，其中29人变动在2次以下；19人在3次至5次；4人在5次以上。在变动目的的一栏中，依次为求得更好环境（32人）、为了收入（15人）、人际关系（4人）、交通原因（1人）。这组数据说明、市场经济所带来的更大的择业自由度给上海人、尤其是年轻一代提供了更为广阔的发展空间。当然伴随着自由度增加而来的，则是改革的阵痛与个人生活的风险。有些人因“跳槽”而挤上快车道，有些人却面临着失业的境遇。在填写“目前最向往的工作”一题的问卷中，有一大半集中向往的是股票经纪人或是投资银行、基金管理人、操盘手、职业投资者等金融证券方面的从业人员。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 股市淘金

(1) 物质生活在“家庭购买力”一题中，我们设计了4个选项，按价值高低排列，分别是：住房(31人)、汽车(3人)、电脑(24人)、家庭影院(10人)。可以认为具有上一级购买力的家庭同时具有其下级别的购买人。值得注意的是住房和汽车，不少家庭已具备买房的条件或是已经买房，但对于汽车却仍有些“敬而远之”，这当中有的是靠福利分房，个人只交纳了少量房款，因此实际购买力可能还达不到“汽车”级别，但不能不说“买房”仍多于“买车”，这与上海人长期以来对住房改善的渴望有极大联系。在“已购”一栏中，价值万元左右的电脑、家庭影院基本都是以现金方式购买，而住房则基本都是公积金、银行按揭等方式。可见，20年来精明的上海人已经学会了如何利用银行来为自己服务。

通过以上信息可以看出，住房仍是近一半股民的首选，家庭影院则因为已大量进入家庭而不再是上海人欲购的热点。需要指出的是，几乎所有选择了“证券投资收益”的调查对象同时也选择了“本职工作收入”，即绝大多数股民并没有寄太大希望于股市牟取暴利，而是立足于本职工作，这是种良好的获利心态。

(2) 有了闲钱投资股市的股民们在进入股市前后有何不同？对股市获利有何打算？

通过统计数据我们发现，上海股民面临的家庭环境还是较为宽松的，较少遭到家庭成员的反对，这恐怕与一半股民计划用股市赢利来“提高日常生活水平”不无关系，而且股民对股市赢利的其他安排基本也都围绕着家庭生活。但有关子女教育、添置大件等，并没有多少股民指望主要由股市赢利来实现，这体现了股民一定的理智程度。但是，计划用赢利来进行再投资的则少之又少，这又从反面说明上海股民的投资理念还有待进一步成熟，这也是前面提到相当一部分股民“见好就收”的投资理念的体现。在另一项调查中，上海人的抗风险能力20年来有了极大的增强，有三成认为自己抗风险能力“很强”或“强”，五成认为“可以”。

三、展望明天

股民对于股市投机过重问题意见很大，呼声很高。在“股市最突出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

问题”一题中，选择“投机过重”者最多，与其关系密切的“管理不当”次之，两者之和占到六成以上。而在“其他”栏中则多为股民的牢骚之语。这也是对“投机过重”、“管理不当”而言，而对股市的根本性问题“上市公司业绩不佳”，关心的人似乎并不多。尽管股市中还有不少不尽如人意的地方，但是广大股民显然对于股市将来的健康发展是充满信心。在对明年股市走向的看法中，选择“看涨”的达到一半以上，只有一成股民“看跌”。而对于今后股市对国民经济作用的看法则相当一致，有八成左右认为是趋大的，还有股民在问卷旁写道：中国要发展，发展要集资，股市定发展，因为股市可募集大量资金。这些都体现出当前股市中“人气”仍旺，“人心”尚齐，这对于股市的进一步发展壮大无疑是一笔巨大的财富。绝大多数的被调查对象表示，将继续留在股市中，原因主要为赢利大于银行利率、满足心理需求等，而没有一人选择“收入主要来源”，这再次显示出上海股民的理性投资倾向，并不把股市作为发财的源泉、生活的依靠，对于股市的风险也有着清醒的认识，这种健康的理念应该说也正是在 20 年来的市场经济的潮头浪尖实践中形成的。在股市中保持一颗“平常心”，小到对股民个人，大到对整个股市，都是大有裨益的。

被调查对象对国内外经济要闻颇为关心，九成以上的股民认为东南亚金融危机对上海股市是有影响的，甚至有近三成认为影响“较大”或“很大”；而对于中国政府不贬值人民币的主要理由判断则是，内需政策到位(43 人)，外汇储备高(20 人)。可见股民对于国家宏观经济政策和抵御国际金融风险的能力，总体上是较为满意的。若银行利率再行下调，六成股民仍不会将存款挪作他用(有必要说明，本次调查问卷于 1998 年 11 月 20 日回收完毕)；而若银行利率再行上调，七成以上的股民也不会退出股市将资金转入银行。这番结果颇能引人深思。1988 年 9 月至 1998 年 12 月 6 日，央行共 11 次调整利率，三升八降(其中 1996 年以来连续 6 次降息，1998 年则有 3 次)，其共同目的是增加货币供应、刺激消费需求、加速经济发展。现在看来，目前降息恐怕并不能发挥货币政策的预期作用，储蓄仍为居民首选。降息拉动消费的作用并不明显(当然，“迟滞效应”也是一个因素)。这也许还应从人的心态

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上找原因。有调查结果显示，居民货币收入增长和收入预期继续减缓，现在人们储蓄的主要目的不是为了增值，而是为了应急或子女教育、成家，还有的是为了寻求安全感。以上这些，理性的股民都不会指望依靠股市赢利来实现，本调查的统计数据也说明了这一点。因此，社会保障体系与经济改革暂不配套是居民储蓄意向居高不下的主要原因。而若利率上升，大多数股民也并不会将股市资金转入银行，这体现出当前投资者对于储蓄和投资有各自计划安排，不易受到外界因素的影响。看来，研究投资者心态，制定有效调控措施，是市场管理者应该考虑的问题。

通过以上调查，我们可以看到改革开放 20 年来，逐渐富裕起来的上海人的投资方式已发生了沧海桑田般的巨大变化，投资多元化、组合化是大势所趋。在我们的问卷统计中发现了这样一个有趣的小问题：在涉及到家庭经济状况、购买力等时，仍有少量被调查对象不愿填写，尤其是年龄较大的被调查对象；而在“股东账号”一栏中则有三成是空白或写上“个人机密，不予公开”，这三成又大多为中青年人。这一有趣的对比显示出 20 年来人们观念上的转变，大多数人已经摒弃了“羞于谈钱”或是“财不外露”的传统观念，而是能够大大方方地谈生活、讲变化；与此同时，20 年来的经济开放也使一些诸如“隐私观念”逐渐深入人心，人们的自我保护意识普遍增强，这种变化应该说是可喜的。

总之，这次对上海 100 位股民听众问卷调查的结果显示出：20 年的改革开放给上海人的生活带来了巨大的变化，而其中最值得推荐的是人的观念的巨大转变——社会主义市场经济意识的空前增强。

（载于 1999 年 1 月 7 日《劳动报》）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



责任编辑 周孟霞
封面设计 韦 人
http://www.jiaodapress.com.cn

专业留学咨询
尽在教科留学

在奔腾的马年中，我们的专业咨询队伍将继续坚持以客户为本的原则，为有志于赴海外深造的中国学生提供专业、优质、安全的咨询服务。

英国 52986651 62793925
加拿大 新西兰 52985275 64223835
澳大利亚 64181644 32220915
德国 52985158 52986120
日本 52986058 52986402
荷兰 瑞士 爱尔兰 52985816 52986581
新加坡 马来西亚 52985510 52986650x229
法国 52985076 32220273



上海教科留学服务有限公司

www.sispc-sh.com
总机：52986650
地址 南京西路1515号嘉里中心202、215室（铜仁路口，近静安寺）

ISBN 7-313-01356-6





ISBN7－313－01356－6/F·085
定价：16.00 元